



Discurso del Presidente de la CNMV ante la Comisión de Economía del Congreso
(Madrid, 24 de abril de 2007)

Sr. Presidente, Señorías:

Comparezco hoy ante Vds. por última vez como Presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), para presentarles el Informe Anual correspondiente al año 2006; para hacerles, al hilo de ese Informe y de mi experiencia como presidente durante dos años y medio, algunas propuestas de mejora sobre el futuro de la institución; y, en fin, para explicarles la dimisión que, con carácter irrevocable, presentaré por escrito ante D. Pedro Solbes, Vicepresidente Segundo del Gobierno y Ministro de Economía y Hacienda.

Teñidas por la nostalgia de quien deja un cargo que le apasionaba, mis palabras serán, sin embargo, optimistas. Defraudarán a cuantos las hubieran querido transidas de ira o de espíritu apocalíptico, aunque no pretendan tampoco ser parangón de la tercera de las virtudes que, según Mark Twain, la bondad divina regaló al pueblo americano: *“La libertad de expresión, la libertad de conciencia, y la prudencia de no practicar nunca ninguna de ellas”*.

Quiero agradecer al Presidente de esta Comisión, D. Antonio Gutiérrez, que haya acelerado la comparecencia ordinaria para presentar el Informe Anual de la CNMV. Y que me haya permitido aprovecharla para que explique mi anunciada dimisión.

[Presentación del Informe Anual]

Comenzaré con un resumen sucinto del Informe Anual (véase Anejo).

Como colofón de esta primera parte de mi intervención, resumiré telegráficamente algunos de los principales desafíos y tareas a los que se enfrentan la CNMV y los mercados de valores españoles:

1. El mantenimiento del atractivo del mercado español para nuevas empresas y emisores
2. La adaptación a la Directiva de Mercados de Instrumentos Financieros, tanto en lo que atañe a los mercados como a los intermediarios financieros
3. La culminación de la Iniciativa contra el Abuso de Mercado (ICAM), incluida la potenciación de la capacidad de la CNMV para usar medios de investigación adecuados a la naturaleza de las conductas.
4. La conclusión de la reflexión estratégica sobre el futuro de los mercados financieros españoles en el seno de la UE, tanto en lo que atañe a la negociación como a las infraestructuras de registro, compensación y liquidación.
5. La mejora en el gobierno corporativo de las Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva
6. El lanzamiento de una gran Programa de Formación e Información del Ahorrador, en colaboración con el Banco de España y Seguros.
7. La adopción de un modelo de supervisión financiera basado en el modelo de “twin peaks”, con traspaso inmediato al Banco de España de la supervisión de la solvencia de todos los intermediarios financieros, incluidas las empresas de servicios de inversión.
8. La potenciación de España como sede de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) y la activa participación de la CNMV en CESR y IOSCO.

[Por qué solicité una comparecencia especial]

Tras esta sucinta panorámica del Informe Anual y de los desafíos pendientes para la CNMV, acogiéndome a la generosidad del Presidente de la Comisión y de sus Señorías, paso a explicarles la renuncia que les anuncié el pasado 2 de abril.

Desearía aclarar, antes que nada, que al solicitar aquel Lunes Santo una comparencia especial no pretendí echarle un “pulso” o lanzarle un “ordago” ni al Parlamento, ni al Gobierno, ni a nadie, sino expresar mi respeto y sometimiento a esta Comisión de Economía, a quien corresponde controlar y fiscalizar, cada vez con más rigor, la actuación de aquellos organismos públicos económicos que, como la CNMV, son independientes del Gobierno.

La independencia de la CNMV frente al Gobierno es indisoluble de las obligaciones de rendición de cuentas ante el Congreso y de transparencia pública que están consagradas, desde hace años, en la Ley del Mercado de Valores. Pero ni esa independencia ni sus concomitantes obligaciones han calado todavía ni en nuestra Administración, ni en nuestro Parlamento, ni en la opinión pública. Por fortuna, la polémica pública suscitada estos días por mi anuncio de dimisión está contribuyendo a popularizar tales conceptos.

El concepto de independencia o “autonomía” frente al Gobierno de ciertos organismos, “agencias” o autoridades administrativas nació en los Estados Unidos a principios del siglo XX, como han destacado algunos ilustres juristas españoles, como Gaspar Ariño, Tomás Ramón Fernández o Andrés Betancor. En Francia se plasmó en 1978 en la creación de la Comisión Nacional de Informática y Libertades (CNIL), la primera de las luego llamadas “autoridades administrativas independientes”. En España ese concepto tuvo su primer reflejo en 1980 en el Consejo de Seguridad Nuclear, pero pronto se trasladó al ámbito económico y tuvo su segunda manifestación en 1988, cuando la Ley del Mercado de Valores creó la CNMV, y la configuró a imagen y semejanza de la *Securities and Exchange Commission* de los Estados Unidos. Poco tiempo después, siguiendo la estela del Tratado de Maastricht y el modelo del Banco Central alemán –el mítico *Bundesbank*- el Congreso aprobó en 1994 la Ley de Autonomía del Banco de España. Así pues, la CNMV desde sus orígenes, y el Banco de España desde 1994 se configuraron como organismos independientes del Gobierno.

Por desgracia, en posteriores legislaturas el concepto de organismo o agencia “independiente” se fue desvirtuando, y se crearon otras llamadas “Comisiones Nacionales” –como la de Telecomunicaciones o la de la Energía- cuyo nivel de independencia respecto al Gobierno fue menguando. Ocurrió con ese concepto de independencia algo parecido a lo que ocurrió en el ámbito de las sociedades cotizadas con los llamados “consejeros independientes”, cuya independencia era hasta ahora, con honrosas excepciones, tan sólo de nombre.

La vigente Ley del Mercado de Valores reconoce la plena independencia o autonomía de la CNMV frente al Gobierno. Su artículo 14.6 exige taxativamente al Gobierno y al Ministerio de Economía que respeten su ámbito de autonomía; y el párrafo último de su artículo 13 deja meridianamente claro que el Presidente de la CNMV rinde cuentas a esta Comisión de Economía del Congreso, no al Gobierno. Por desgracia, los nobles pronunciamientos de las Leyes quedan con frecuencia desvirtuados por quienes las aplican a diario. No en balde ya el refranero francés advierte que “es preferible dirigirse a Dios que a sus ángeles”. Por eso, aunque en esta ocasión tenga el raro privilegio de dirigirme a un celestial Parnaso de legisladores, permítanme que les relate algunas peripecias cotidianas de la CNMV cuando debe dirigirse a los ángeles, arcángeles, coros, serafines y, sobre todo, dominaciones que pueblan la Administración del Estado.

Así, quien descienda desde el Olimpo de la Ley del Mercado de Valores hasta el gigantesco organigrama del Ministerio de Economía y Hacienda verá maravillado que la CNMV aparece como dependiente de la Subsecretaría del Ministerio, emparejada no con el Banco de España –del que no hay vestigio en ese organigrama- sino de organismos tan independientes como el Parque Móvil (antes del Ministerio, hoy del Estado) o el Comisionado para el mercado de tabacos. Por eso, todas las primaveras los ángeles de la Subsecretaría compiten con los Dioses de esta Comisión de Economía y reclaman de la CNMV una Memoria de actividades, para integrarla en la de la Subsecretaría; y, en vísperas de las vacaciones de verano, preocupados por que no decaiga la cadena de mando, nos reclaman que les comuniquemos qué altos cargos se quedarán de guardia. Tampoco andan a la zaga en su espíritu controlador las dominaciones del Gobierno, pues desde 1996 vienen atribuyéndose una supuesta competencia - que esgrimen frente a la CNMV, pero no, curiosamente, frente al Banco de España- para someter a la Oferta de Empleo Público y autorizar, una a una, cualquier contratación de empleados por la CNMV. Como reciente colofón, hace apenas una semana los serafines de la Oficina Económica del Presidente del Gobierno invitaron a la presentación en Bolsa de su Informe Económico a algún distinguido vice-cargo de una nueva institución de la que yo, les confieso, no tenía noticia: la llamada “Comisión Nacional del Mercado de Valores...¡del Ministerio de Economía y Hacienda!”.

Ironías aparte, la CNMV no es sólo que deba gozar de un nivel de independencia similar al del Banco de España. Más aún, que esa independencia sea plena y aceptada por el Gobierno y por

la Administración del Estado es mucho más necesario en el caso de la CNMV que en el caso del Banco de España. ¿Por qué?

En materia de política monetaria el Gobernador del Banco tiene tan sólo un voto en el Banco Central Europeo, lo que priva a esa facultad de cualquier interés político. Y en lo que atañe a la supervisión del sistema bancario y a la estabilidad del sistema financiero, el carácter técnico de las decisiones del Banco, un merecido prestigioso acumulado durante décadas, el escrupuloso respeto que, por tradición y propio interés, las entidades de crédito tienen hacia el supervisor de su solvencia y, en fin, la propia configuración de los órganos de gobierno del Banco de España –cuyo Consejo tiene funciones esencialmente ornamentales- hacen que, cualquiera que sean las previsiones legales, el Gobernador del Banco de España siempre disponga de un amplio margen de autonomía y sea independiente no sólo “de iure” sino también “de facto”, con independencia de lo que digan las Leyes.

La situación de la CNMV es muy distinta. Las presiones que pueden llegar a gravitar sobre ella, desde el Gobierno o desde el sector privado, son mucho más intensas, variadas y continuas. Las sociedades cotizadas cuya información financiera y cuyas operaciones corporativas supervisa proceden de sectores muy dispares, algunos de las cuales tienen poca experiencia en materia de regulación o poseen una gran influencia social. Esa influencia gravita en algunos casos sobre el propio Gobierno, como ocurre, por ejemplo, con los grupos de comunicación. Los directivos de algunas de esas empresas y grupos no siempre se han educado en una tradición de respeto a las instituciones públicas supervisoras tan acendrado como los directivos de las entidades de crédito. Muchas operaciones corporativas que afectan a grandes sociedades cotizadas, incluso cuando no son de ámbito transnacional, suelen tener un impacto económico y social que les da una innegable dimensión política. Bajo esas premisas, es inevitable que se den ocasionales conflictos entre los dictados a corto plazo de la política económica y las normas reguladoras de los mercados de valores. Estas sólo se puedan hacer cumplir por una institución pública muy profesionalizada, con gran autonomía frente al poder político, y que, en caso de conflicto, goce de un amplio respaldo del Parlamento y de la opinión pública. Hans Tietmeyer, el que fuera gran presidente del Bundesbank alemán, lo repetía con frecuencia durante los casi 8 años que compartí con él en el Comité Monetario de la Unión Europea: la independencia de una institución frente al Gobierno no puede descansar sólo en las Leyes; debe ser también entendida y respaldada por los políticos y los ciudadanos.

[La independencia exige transparencia y rendición de cuentas al Parlamento]

¿Cómo reconciliar el principio constitucional de que la dirección de la política corresponde al Gobierno –consagrado en el artículo 97 de la Constitución- con la creación de organismos u agencias capaces de actuar con autonomía o independencia del Gobierno?

Esa cuestión capital se debatió extensamente en 1991 por la Conferencia Intergubernamental que alumbró el Tratado de Maastricht y la Unión Económica y Monetaria. La respuesta es que la independencia o autonomía frente al Gobierno de cualquier organismo público, tratándose del Banco Central Europeo, del Banco de España, de la Junta de Seguridad Nuclear o de la CNMV, es democráticamente admisible sólo si, además de consagrada en una Ley, está compensada por un riguroso régimen de rendición de cuentas y control parlamentario, así como por unas exigentes reglas de transparencia que obliguen a la institución a explicar regular y públicamente sus decisiones.

Así pues, independencia frente al Gobierno, rendición de cuentas al Parlamento y transparencia pública son tres elementos indisolubles. Quienes no atribuyan importancia a la transparencia o a la rendición de cuentas al Parlamento –y son muchos, dentro y fuera de la CNMV-, socavan, sin pretenderlo, su independencia.

Por desgracia, la inercia institucional y legislativa ha hecho que la aparición de organismos administrativos independientes, aunque reconocida en sus Leyes especiales, no tiene todavía reflejo en otras normas, incluido el Reglamento del Congreso. Recuerdo que cuando pregunté por primera vez en la CNMV qué tenía que hacer para comparecer ante esta Comisión de Economía y presentar el Informe Anual, supe que mis predecesores lo solicitaban a través del Gabinete del Ministro. Intuí que el Gobernador del Banco de España no pasaba por esa horca caudina y comprobé, en efecto, que el Gobernador y el Presidente de esta Comisión se habían inventado un inteligente procedimiento que respetaba la autonomía del primero frente al Gobierno: primero fijaban por teléfono la fecha de la comparencia y, acto seguido, el presidente de la Comisión de Economía conminaba al Gobernador a comparecer. Como se ve, a veces hace falta un poco de imaginación para compensar la falta de adaptación de los viejos procedimientos a las nuevas realidades.

Tras haberles expuesto por qué mi solicitud de comparecencia no respondió a un arrebató de soberbia, sino que fue el corolario de la función de control que tiene atribuida sobre la CNMV esta Comisión de Economía, paso a exponer los motivos de mi renuncia al cargo.

[*El carácter objetivo de la responsabilidad de los altos cargos*]

A mi juicio, la responsabilidad ante la opinión pública de quienes dirigimos instituciones públicas cuando se producen fallos graves en su funcionamiento es "objetiva", esto es, nos es exigible incluso aunque no hayamos sido los causantes directos del fallo o no tengamos culpa alguna de que se haya producido.

El Código de Buen Gobierno de los miembros del Gobierno y de los altos cargos de la Administración General del Estado –que el actual Gobierno aprobó en 2005 y al que me referiré de nuevo más adelante– así lo reconoce tácitamente cuando en su punto 11 afirma que los cargos públicos "asumirán la responsabilidad en todo momento de las decisiones y actuaciones propias y de los organismos que dirigen, sin perjuicio de otras que fueran legalmente exigibles".

La razón de ese régimen de responsabilidad moral objetiva está en que, como expuse hace meses en el Foro que me brindó uno de los diarios de mayor prestigio en España, el diario ABC, la percepción por los ciudadanos de la vida pública se rige por las leyes de la metonimia y la sinécdoque, de suerte que una institución y quien la preside se confunden en la percepción popular, como si fueran la misma cosa. En mi caso, escribí al director de un diario económico para pedirle que no abusara tanto de la sinécdoque entre "CNMV" y "Conthe" y recordarle que en la CNMV el poder decisorio lo ostentan dos órganos colegiados, el Comité Ejecutivo –integrado por 5 miembros– y el Consejo –que añade al Comité Ejecutivo los 2 consejeros externos–. Esa estrecha identificación entre la parte y el todo, entre una institución y quien la preside, hacen casi imposible que un presidente pueda "desmarcarse" de la institución que dirige. En consecuencia, debe admitir el carácter "objetivo" de sus responsabilidades en caso de que la institución falle. La dimisión será, precisamente, el drástico remedio para reconocer públicamente el fallo, pedir disculpas y desligarse moralmente de él.

En España este principio elemental de la vida pública es entendido pocas veces, pues muchos no saben distinguir entre los cánones morales exigibles a quienes ostentan funciones de relevancia social y el principio jurídico de presunción de inocencia. Algunos políticos, sin embargo, se han aplicado ese principio moral con extraordinario rigor. Aunque ha habido ejemplos en varios partidos, quiero destacar entre ellos a uno de los políticos más vocacionales y de mayor talla, política e intelectual, que han pasado por el Congreso y por el Ministerio de Economía y Hacienda, Carlos Solchaga. Este batallador navarro tuvo la gallardía de dimitir como portavoz parlamentario cuando se confirmó que otro servidor público al que había propuesto en su día como Gobernador del Banco de España había cometido ciertas irregularidades a las que él era por completo ajeno. No recuerdo que muchos elogiaron públicamente la grandeza de aquel gesto y encomiaran el sacrificio personal que entrañó. Pero a mí aquel episodio no me pasó desapercibido. Y me pareció tan ejemplar como las emocionantes palabras que había pronunciado casi 60 años antes otro gran Ministro de Hacienda socialista, D. Indalecio Prieto:

"Cuando yo liquido conmigo, ¡conmigo!, porque llevo dentro de mí el más severo tribunal, las responsabilidades de aquella gestión...y me miro íntimamente, reconozco que, aunque modesto, desde aquella Cartera presté servicios valiosos a mi país". Y añadía: "Si un hombre adscrito a un ideal y puesto al servicio de él no tiene la abnegación suficiente para ir al fracaso, a destrozarse, a dejar en [el cargo] los jirones de un prestigio, populachero o no, ese hombre no es hombre de temple; es una escoria humana, que no tiene utilización en la política, el arte más noble del mundo" (Muy bien).

[*El fallo de la CNMV*]

Llegados a este punto, sus Señorías se preguntarán: ¿Cuál ha sido el fallo de la CNMV que ha llevado a su Presidente a anunciar su renuncia?

El fallo se produjo en la mañana del 2 de abril, cuando el Consejo de la CNMV –que, como dije, se compone de los 5 miembros del Comité Ejecutivo más los 2 consejeros externos– rehusó abrir un expediente sancionador contra ENEL y ACCIONA, como le había propuesto a las 9 y media de esa mañana el Comité Ejecutivo de la CNMV, y no sólo su Presidente.

Antes de explicar en detalle por qué considero que esa decisión (o, por mejor decir, no-decisión) constituyó un grave error, permítanme que haga varias constataciones previas:

1. La primera es que la CNMV actuó de forma irreprochable durante la larga opa sobre Endesa, desde que Gas Natural anunció su oferta el 5 de septiembre de 2005 hasta las 9:30h. del lunes 2 de abril, Lunes Santo. A lo largo de ese período la CNMV tuvo un sinfín de actuaciones e intervenciones, que vistas en perspectiva constituyen un rico brocado tejido con gran profesionalidad. Mi única y exclusiva discrepancia se ciñe a la decisión que adoptó el Consejo aquel Lunes Santo.

Especial elogio merecen los profesionales de la Dirección General de Mercados, cuya gran profesionalidad, experiencia, absoluta imparcialidad y dedicación en el desempeño de sus funciones son un orgullo no sólo para la CNMV, sino un motivo de confianza para el mercado español de valores.

Tan meritoria actuación durante tantos meses, en circunstancias tan adversas, bajo grandes presiones, hizo especialmente doloroso para mí el error final. Porque como escribió Gracián *"ofende más la mancha en el brocado que en el sayal"*.

2. La segunda constatación es que ni a la CNMV ni a su Presidente le corresponden juzgar las decisiones de política económica e industrial que, dentro del amplio ámbito competencial que delimita el artículo 97 de la Constitución, corresponden en exclusiva al Gobierno. No corresponde a la CNMV hacer juicios de oportunidad sobre decisiones de política económica que no son de su competencia. Personalmente, siempre me ha parecido natural que el Gobierno tenga preferencias y criterios, o adopte decisiones y mantenga contactos con las empresas energéticas, cotizadas o no. Que una sociedad sea cotizada no la sustrae al ámbito potencial de la política económica. Por eso, en ocasiones, el Gobierno y sus miembros dispondrán de "información privilegiada" sobre sociedades cotizadas, esto es, de información que, de hacerse pública, podría afectar a la cotización de la acción. Nada hay de ilegítimo en ello, siempre y cuando se preserve su confidencialidad y no se use de forma indebida, esto es, siempre que se respete lo dispuesto en los artículos 81 y siguientes de la Ley del Mercado de Valores, así como en el Código Penal.

La única preocupación de la CNMV debe ser asegurarse de que ninguna de esas decisiones o preferencias del Gobierno entran en conflicto con lo dispuesto en la Ley del Mercado de Valores. Y si excepcionalmente lo hicieran, la CNMV debe actuar en defensa de las normas infringidas.

3. La tercera constatación es que el error de la CNMV no ha perjudicado, al menos a corto plazo, a los accionistas de Endesa, sino tan sólo a la empresa alemana E.ON, cuya posición como oferente autorizado se vio perturbada por ENEL y Acciona. El error de la CNMV no ha perjudicado, en la práctica, a los accionistas de Endesa porque tras el fracaso y retirada de la opa de E.ON los dos nuevos oferentes –ENEL y Acciona- han presentado una opa por el 100% de Endesa, a un precio ligeramente superior al de E.ON. Esa opa tiene visos de prosperar, como refleja la cotización de mercado de Endesa.

En suma, se equivocan quienes presentan a los accionistas de Endesa como víctimas de la actuación de la CNMV o del Gobierno. Por lo menos hasta ahora, no han salido perjudicados. A mi juicio, difícilmente puede reputarse como perjuicio que algunos de ellos vendieran sus acciones a precios inferiores a los ahora vigentes.

Junto a E.ON, la otra gran víctima de los acontecimientos ha sido, a mi juicio, la credibilidad y autoridad moral de la CNMV, que basándose en argumentos jurídicos de escasa entidad, dejó desamparado al único oferente autorizado y le puso en situación de desventaja frente a ENEL y Acciona. Pero tampoco creo que esa herida sea profunda y grave, siempre que se apliquen las medidas para restañarla que sugeriré más adelante.

4. La cuarta constatación es que el juicio crítico que me merecen la conducta de ENEL y Acciona al alcanzar y difundir su Acuerdo no es óbice para que reconozca, como economista, la visión estratégica y empresarial, y capacidad para asumir riesgos, que demostró Acciona cuando entró en el accionariado de Endesa y, con ello, logró una mejora en la oferta sobre Endesa que favoreció al conjunto de los accionistas de la compañía eléctrica.
5. Como quinta y última constatación, quiero dejar constancia de la impecable conducta que han tenido con la CNMV y conmigo, tanto durante la larga tramitación de la opa de Endesa como en las restantes ocasiones, el Vicepresidente Segundo del Gobierno, D. Pedro Solbes, y el Secretario de Estado de Economía, D. David Vegara. Yo mantengo la confianza en

ambos y siempre agradecerá al primero que me propusiera en su día para el cargo que ahora abandono.

Empezaré, pues, defendiendo la impecable actuación de la CNMV en la opa sobre Endesa hasta el lunes 2 de abril. Y aunque “la alabanza propia envilece”, como dice el Quijote, me parece obligado en este caso hacer un encendido elogio de la profesionalidad e independencia de la CNMV desde el principio de la opa, tras la presentación de la oferta de Gas Natural en septiembre de 2005, cuando todos en la CNMV –y yo el primero- fuimos acusados de sectarismo y servilismo con el Gobierno por muchos de los que ahora han elogiado mi dimisión.

Debo, por eso, mencionar las célebres cartas que, con el respaldo del Comité Ejecutivo, dirigí el 12 de septiembre de 2005 a las tres compañías entonces afectadas por la operación, esto es, Gas Natural, Endesa e Iberdrola. Su contenido no fue idéntico, porque en una opa las obligaciones del oferente –entonces, Gas Natural- y de la empresa objeto de la oferta- Endesa- son distintas. Así, los administradores de la empresa opada no pueden malvender activos ni obstruir de forma ilegítima la oferta, aunque sí pueden, obviamente, buscar ofertas competidoras. Por eso, con el fin de proteger a los accionistas de la compañía, la carta a los gestores de Endesa incluyó una advertencia que, fruto de la experiencia de un colaborador mío y de lo previsto en la Directiva comunitaria sobre opa, decía así:

“A juicio de esta Comisión Nacional, serían contrarias al citado [deber] aquellas actuaciones de Endesa que tengan como fin primordial fomentar la compra de acciones de Endesa por inversores contrarios a la OPA. La limitación citada no impedirá que, el consejo de administración.... en interés de los accionistas de Endesa, inste la presentación de ofertas competidoras”.

Aquella advertencia resultó polémica, pero fue premonitoria: como enseguida expondré, el fracaso de la opa competidora de E.ON debe atribuirse, en gran medida, a la compra de paquetes accionariales significativos por accionistas contrarios a esa segunda oferta. Y hay algo que nos debiera mortificar a todos los que, por unanimidad, aprobamos aquel célebre párrafo: es probable que el deseo de E.ON de respetarlo y, en consecuencia, no comprar ningún paquete de acciones de Endesa le dejara año y medio después en desventaja frente a quienes, como Acciona y ENEL, primero compraron paquetes significativos de Endesa y, después, acordaron lanzar una opa.

La célebre carta fue recurrida y el 11 de noviembre la Audiencia Nacional dictó un auto lleno de buen sentido que los medios de comunicación, por error, presentaron como una “anulación” de la carta y un fuerte “varapalo” a la CNMV. Porque la Audiencia se limitó a constatar que el “deber de pasividad” de los administradores de Endesa derivaba directamente del artículo 14 del Real Decreto de OPAs, “sin precisar de la intermediación de actos administrativos que así lo acuerden o recuerden”. Y si la propia CNMV consideraba que su carta tenía carácter puramente informativo –razonaban los magistrados-, nada tenía que oponer a la suspensión provisional de sus eventuales efectos jurídicos. La Audiencia tenía razón. De forma análoga, si durante una nevada la Dirección General de Tráfico anuncia que hacen falta cadenas para cruzar un puerto, ese anuncio carece de efecto jurídico: lo importante será que los guardias de tráfico multen o impidan el tránsito a los vehículos concretos que, desatendiendo el aviso, pretendan cruzar el puerto sin cadenas.

El auto describe bien la naturaleza de muchos de los comunicados que la CNMV hace públicos: no son “actos administrativos” que incorporen decisiones que innoven el ordenamiento jurídico, sino meras “advertencias” o “avisos para navegantes” que informan al mercado de las posibles consecuencias jurídicas de hechos o conductas hipotéticos. Son trasunto del dicho de que “quien avisa no es traidor”: el supervisor anuncia qué opinión le merecen ciertos hechos hipotéticos y, en consecuencia, señala cómo actuará si se producen. No tienen, pues, efectos jurídicos. Pero esos avisos sólo serán útiles si la CNMV no juega “de farol” y no se arruga más tarde, si hay que cumplir la advertencia.

La publicación de aquellas tres cartas se tildó por los medios de “insólita”, eufemismo habitual para embozar el calificativo de “arbitraria”. Pero inició una política de transparencia e información al mercado que desde entonces la CNMV ha seguido como norma.

Precisamente de esa misma técnica se valió la CNMV el viernes 23 de marzo de este año, después de que la víspera los servicios de la CNMV requirieran información a ENEL y a ACCIONA sobre los rumores que empezaron a circular aquel jueves por la tarde sobre su intención de concertarse y formular una opa conjunta si fracasaba la de E.ON. Recibidas aquel viernes por la mañana las respuestas a los requerimientos del día anterior, el Consejo de la CNMV aprobó el siguiente “aviso para navegantes”:

“ Las intenciones manifestadas por Acciona y Enel en sus respuestas a los requerimientos que les dirigió ayer esta CNMV, junto con sus compras de paquetes significativos de acciones de Endesa en los últimos meses, permitirían considerar, de forma indiciaria, que pretenden adquirir, en actos sucesivos, una participación superior al 50% de la compañía. Esa pretensión, que constituiría el supuesto de hecho previsto en el artículo 60 de la Ley del Mercado de Valores, resultaría incompatible con lo que, en desarrollo de ese precepto legal, establece el vigente Real Decreto de OPAs, ya que hay un proceso de OPA en curso sobre Endesa y E.On es el único oferente autorizado, sin que sean admisibles nuevas ofertas competidoras. Por otro lado, el mero anuncio de que Acciona y Enel pudieran presentar, de forma conjunta o separada, una OPA a precio superior a la de E.On si ésta no alcanzara el 50% del capital de Endesa podría perturbar el desarrollo de la OPA de E.On, la única autorizada y conforme a lo dispuesto en el citado Real Decreto. En consecuencia, el Consejo de la CNMV acuerda:

1. Por entenderla contraria, en su origen, al régimen de OPAs previsto en el artículo 60 de la Ley del Mercado de Valores, la CNMV no autorizaría ninguna OPA sobre Endesa que formularan Enel o Acciona, ya sea de forma individual o conjunta, durante los próximos 6 meses

2. A la vista de los acontecimientos excepcionales acaecidos..., la CNMV no se opondría a que, si así lo solicita, E.On pueda mejorar el precio de su oferta, por una sola y última vez”.

Acogiéndose a esa última previsión, el lunes 26 de marzo E.On anunció a primera hora que elevaba el precio de su oferta hasta 40 euros.

La gran sorpresa se produjo poco después, cuando, a pesar del “aviso para navegantes” del viernes anterior, aquel lunes Acciona y Enel hicieron público el “Acuerdo sobre acciones de Endesa” que acababan de suscribir al alba, en el que anunciaban el lanzamiento de una OPA conjunta a un precio de al menos 41 euros, siempre que la de E.On no prosperara.

Ante la gravedad de ese inesperado anuncio público –inesperado al menos para mí, aunque no sé si lo fue también para todos los miembros del Consejo de la CNMV-, la CNMV difundió aquella noche un nuevo comunicado de su Consejo que decía haber analizado “con carácter preliminar” el citado “Acuerdo sobre acciones de Endesa” y declaraba aplicable lo establecido en el punto 1 de su acuerdo del viernes precedente.

Como quiera que el comunicado de aquel lunes fue preliminar, no debe extrañar que, tras un análisis más sosegado a lo largo de aquella semana de Pasión, el lunes siguiente, 2 abril, Lunes Santo, víspera de la conclusión del período de aceptación de la opa de E.On, el Consejo de la CNMV volviera a analizar las posibles consecuencias, en el orden sancionador, de la discordancia entre el Acuerdo de Acciona y ENEL y el artículo 60 de la Ley del Mercados de Valores.

No puedo relatarles aquí, en esta sesión pública, el contenido completo de las actuaciones, deliberaciones y argumentos que sobre los acontecimientos relacionados con la opa sobre Endesa tuvieron lugar en la CNMV durante aquella larga e intensa semana de Pasión, que lo fue en su sentido más pleno. Además, como en aquellos debates hubo posiciones contrapuestas, faltaría a mi deber como Presidente del Consejo si no les advirtiera que lo que les voy a relatar no es una narración objetiva e imparcial de lo acaecido, sino las razones, necesariamente subjetivas, que me impulsaron a anunciar mi dimisión.

A mi juicio, desde el mismo viernes 23 de marzo ENEL y Acciona intentaron deliberadamente neutralizar el efecto disuasorio del anuncio de que la CNMV no les autorizaría ninguna opa hasta pasados 6 meses. A esa estrategia cabe racionalmente atribuir el rumor de que presentarían su opa entre el 16 y el 20 de abril, de suerte que los 6 meses señalados por la CNMV serían tan sólo el plazo ordinario de tramitación de la oferta, que tenía que superar diversos trámites ante otras instancias administrativas -como la Comisión Nacional de la Energía o la Comisión Europea-. Diversas manifestaciones en Londres de altos directivos de ENEL durante aquellos días formaron parte de la misma estrategia.

En la medida en que se basan en hechos públicos y en su calificación jurídica a la luz de normas igualmente públicas, puedo decirles que, concluida la Semana de Pasión, a las 9:30h. del lunes 2 abril, Lunes Santo, el Comité Ejecutivo de la CNMV concluyó, por mayoría de sus 5 miembros, que el anuncio público del ya citado “Acuerdo sobre acciones de Endesa S.A.” entre ENEL y ACCIONA podría entrañar una infracción muy grave de las previstas en la letra r) del

artículo 99 de la Ley del Mercado de Valores. Esa conclusión se basó en que la difusión pública del Acuerdo entre ENEL y Acciona:

- Constituía una promesa vinculante de OPA y equivalía, *de facto*, a una oferta competidora que no se había sujetado a las reglas imperativas que sobre ese tipo de ofertas contiene el Capítulo V del Real Decreto de OPAs, cuyo artículo 33 establece un plazo límite para su presentación; y, además,
- Estaba perturbando el desarrollo de la única OPA competidora todavía subsistente autorizada por la CNMV, esto es, la presentada por la compañía E.On. Como llamativa manifestación de esa perturbación, la promesa de OPA de ENEL y Acciona fue difundida públicamente con posterioridad a la última mejora de E.On y prometía al menos 1 euro más que la oferta de E.On.

El Comité Ejecutivo concluyó, pues, que debía incoarse expediente sancionador contra ENEL y Acciona por posible infracción del artículo 99 r) de la Ley del Mercado de Valores. Esa conclusión se adoptó por mayoría del Comité Ejecutivo, no por unanimidad; pero no tuvo que usar el voto de calidad que, como Presidente, las normas de la CNMV me otorgan en caso de empate.

Se equivocaron, pues, el diario "El País" y los demás medios de comunicación que, en cascada, afirmaron que como Presidente de la CNMV "me quedé solo" al defender la apertura de un expediente sancionador contra ENEL y Acciona. En realidad, para la CNMV aquellas horas tempranas del Lunes Santo más parecieron propias de un "Lunes de gloria": su Comité Ejecutivo, haciendo honor a sus responsabilidades como supervisor del mercado español de valores, sacó la inevitable conclusión lógica de un silogismo cuyas dos premisas habían sido hechas públicas por el propio Consejo de la CNMV la semana precedente y demostró así que al hacer tales anuncios no había "jugado de farol". De ahí precisamente el tono optimista de estas palabras que les estoy dirigiendo: el Comité Ejecutivo de la CNMV, el órgano que, integrado por 5 miembros, juega el papel esencial en el quehacer cotidiano de la institución, estuvo a la altura de las circunstancias y, contrariamente a lo que han dicho por error los medios de comunicación, actuó con rigor en defensa de los procedimientos.

Permítanme que me detenga aquí un instante, para exponer en detalle el silogismo al que me he referido.

En efecto, el viernes 23 de marzo el Consejo, dando muestras de valentía e independencia, hizo pública la premisa mayor de un silogismo:

El anuncio de una OPA por Enel y Acciona sería contrario al artículo 60 de la Ley del Mercado de Valores.

El lunes 26 por la noche, tras la difusión pública de su Acuerdo por Enel y Acciona, el Consejo añadió a ese silogismo su premisa menor:

El acuerdo difundido por Enel y Acciona el 26 de marzo es un anuncio de OPA

Mi afición personal a Lewis Carroll, gran amante de la lógica, me hizo entrever pronto la inevitable conclusión de ese silogismo, que el lunes 2 abril, a las 9:30 h., refrendó el Comité Ejecutivo:

Por ser contrario al artículo 60 de la Ley del Mercado de Valores, la difusión del Acuerdo entre Enel y Acciona podría constituir una infracción de las previstas en el artículo 99 r) de la Ley del Mercado de Valores.

¿Qué pasó entonces? ¿Por qué la conclusión del Comité Ejecutivo no se hizo pública? ¿Qué falló? ¿Por qué la CNMV "se arrugó"?

A tenor de los vigentes acuerdos sobre delegación de competencias en la CNMV, el Comité Ejecutivo tiene facultades delegadas para incoar expedientes sancionadores. Pero por la trascendencia de la decisión y para que siguiera siendo el Consejo el que aprobara los comunicados más sustantivos relacionados con la opa, el Comité Ejecutivo prefirió no adoptar como decisión la conclusión citada, sino que prefirió elevarla como propuesta al Consejo, para que fuera éste el que adoptara la decisión final. Fue entonces cuando, por desgracia, el Consejo, actuando también por mayoría, no aprobó la propuesta del Comité Ejecutivo y optó por no abrir expediente sancionador contra ENEL y ACCIONA.

Los hechos posteriores son conocidos. La opa de E.On fue aceptada por tan sólo el 6% del capital de Endesa y, en consecuencia, la entidad alemana retiró su oferta, no sin antes pactar con ENEL y ACCIONA la compra de ciertos activos de Endesa.

Cabe, pues, llegar a las siguientes conclusiones:

1ª ENEL y ACCIONA desafiaron públicamente el “aviso de navegantes” que la CNMV difundió el viernes 23 de marzo.

2ª ENEL y ACCIONA no sólo perturbaron con su opa competidora “de facto” la del único oferente autorizado, sino que actuaron con ventaja frente a él.

En efecto, el criterio tradicional de la CNMV ha sido que los oferentes no adquieran acciones en el mercado al margen de la opa –para que así todos los accionistas estén en pie de igualdad y obtengan el mismo precio, y el oferente deba ofrecer un precio generoso que atraiga un gran volumen de acciones-. Como esa limitación no figura en la propia Ley, la CNMV tradicionalmente ha exigido a los oferentes que incluyeran ese compromiso en el folleto de su oferta. E.ON así lo hizo, y se abstuvo de comprar acciones de Endesa en el mercado. Como ya he indicado antes, a eso pudo contribuir, además, el potencial deseo de E.On de no incurrir en una conducta que la propia CNMV había considerado contraria al deber de pasividad de los gestores de Endesa en su carta de 12 de septiembre de 2005.

Por el contrario, tanto Acciona como ENEL compraron libremente acciones en el mercado, y afirmaron públicamente que no tenían intención de franquear los umbrales que obligan a lanzar una opa. Más adelante, no obstante, cuando ya controlaban conjuntamente el 46% del capital de Endesa, optaron por concertarse públicamente para lanzar una opa conjunta si fracasaba la de E.On, cosa, por lo demás, casi segura, porque entre las dos empresas concertadas ya habían secado el mercado y hecho casi imposible que E.ON alcanzara la mayoría del capital.

El domingo pasado se corrió la maratón en Madrid y una analogía con ese deporte puede ilustrar la enorme ventaja con que partieron ENEL y ACCIONA frente a E.On y la inviabilidad de que la CNMV hubiera permitido competir libremente al oferente oficial con los dos competidores “de facto”.

Imaginemos un maratón en el que se inscriben dos corredores, Gas Natural y E.On. La carrera se interrumpe durante muchos meses, pero la CNMV exige a ambos corredores que se mantengan en la salida, sin avanzar un paso. Tras muchos meses de espera, poco antes del comienzo oficial de la carrera, uno de los corredores, Gas Natural, se retira, y el otro, E.ON, se queda solo. Entretanto han hecho acto de presencia por las calles dos espontáneos –Acciona y luego ENEL-, que no se inscribieron en su día a la carrera y aseguran, además, que no tienen intención de correr los 42 kilómetros de la prueba. Los dos espontáneos van avanzando, sin embargo, por el circuito urbano a la chita callando y cuando llegan al kilómetro 20 del recorrido –es decir, casi a la mitad- anuncian de repente que también ellos quieren competir.

Si los árbitros de la competición no lo impiden y no expulsan del maratón a los dos espontáneos ¿qué deberá pensar el corredor que, por seguir las indicaciones oficiales, se quedó en la salida y ve cómo el maratón lo ganan dos espontáneos que no estaban inscritos y partieron con gran ventaja respecto a él?

Si volvemos al terreno de lo jurídico, observaremos que en el tramo final de la opa sobre Endesa compitieron, por un lado, un oferente, E.On, sujeto a las limitaciones del tradicional régimen de “opa intencional a priori”; y, por otro, dos competidores “de facto”, ENEL y Acciona, que siguieron una estrategia de “opa a posteriori” (esto es, con toma de control previa), fórmula que será admisible en el futuro, pero no lo era todavía. En tan desigual lucha, los “oferentes a posteriori”, repletos de acciones de Endesas, tenían todo a su favor frente al “oferente a priori”, sometido por la CNMV a un forzoso ayuno.

Esto me lleva a la tercera conclusión:

3ª La CNMV, tras su elogiada advertencia del viernes 23 de marzo, actuó luego como un “tigre de papel” y “se arrugó” frente a ENEL y Acciona. Su pasividad dejó en la más absoluta indefensión al único oferente autorizado, la empresa alemana E.ON.

Por eso, a mi juicio, la decisión del Consejo de la CNMV del lunes 2 de abril –o, por mejor decir, su no-decisión- fue equivocada y dio la razón a quienes en otras ocasiones han dicho que la CNMV “es débil con los fuertes y fuerte con los débiles”. Esa acusación, injusta en muchas

otras ocasiones, contra la que yo me he batido, no lo fue en ésta. Por eso, una vez concluida la reunión del Consejo, ante el especial interés de algunos de sus miembros en que no trascendiera al exterior que se había celebrado, les tuve que anunciar que trascendería de forma indirecta, porque pensaba hacer pública de inmediato mi intención de dimitir.

El tiempo transcurrido desde que efectué aquel anuncio me ha reafirmado en mi convicción. A mi juicio, la decisión del Consejo de 2 de abril resquebraja la autoridad moral de una institución como la CNMV y el principio de confianza legítima de quienes, como E.ON, siguieron escrupulosamente sus indicaciones. Téngase presente, además, que el Comité Ejecutivo propuso tan sólo el mero inicio de un expediente sancionador, cuya tramitación llevaría tiempo y cuya resolución final, en caso de haber concluido en infracción muy grave, hubiera correspondido no a la CNMV, sino al Ministro de Economía y Hacienda. La propuesta ni siquiera contempló medidas más drásticas, como la suspensión de los derechos de voto de ENEL y ACCIONA, o incluso una declaración de nulidad radical de las compras de acciones por haber sido efectuadas en fraude de ley. Por desgracia, el Consejo de la CNMV no se atrevió el lunes 2 de abril a decir públicamente lo que ya estaba en germen en su propio Acuerdo del 23 de marzo, esto es, que la difusión pública del Acuerdo entre ENEL y ACCIONA era contrario al artículo 60 de la Ley del Mercado de Valores y, en consecuencia, podría dar origen a responsabilidades administrativas.

Quiero subrayar que mi grave discrepancia con el acuerdo del Consejo de 2 de abril no entraña que ponga en duda la honestidad y buena fe de los que lo apoyaron. Sus puntos de vista no fueron arbitrarios, y se basaron en largos y documentados razonamientos jurídicos. No me compete a mí exponerlos en toda su riqueza. Me encantaría que ellos mismos lo hagan y que se hagan públicas las sucesivas actas de los Consejos, para que sus Señorías y la opinión pública puedan valorar los méritos de una y otra postura. No hay, a mi juicio, motivo alguno por el que tales actas y documentos no pudieran hacerse públicas en su integridad, o, al menos, con los expurgos que sean precisos. Sin pretender agotar los argumentos que se expusieron en defensa del punto de vista mayoritario en el Consejo, los más destacados fueron la existencia de un "vacío regulatorio", la ausencia de una prohibición normativa expresa del anuncio de opas futuras, la falta de tipicidad legal de la posible infracción de ENEL y Acciona o la supuesta obligación para ENEL y Acciona de dar publicidad al concierto alcanzado para lanzar una opa, a la vista del requerimiento efectuado por la propia CNMV el jueves 22 de marzo y de lo dispuesto en el artículo 82 de la Ley del Mercado de Valores, que regula la obligación de los emisores de valores de difundir información al mercado. En suma, que discrepe gravemente de la decisión del Consejo no implica que me considere en posesión de la verdad absoluta y que desprecie los puntos de vista en que se basaron otros.

Reconozco mi propio error al no haber insistido, durante el Consejo del 2 de abril, en que la Directora del Tesoro y Política Financiera, en su condición de consejera nata y representante del Gobierno, se abstuviera de votar e incluso abandonara la sala donde se celebraban las deliberaciones –como aconseja la Recomendación 8 del Código Unificado cuando un miembro del Consejo tiene un conflicto de interés-. Parece claro que aquella decisión entrañaba para ella un potencial conflicto entre el deseo aparente del Gobierno de que no prosperara la opa de E.ON y la obligación de la CNMV de tutelar los derechos del único oferente autorizado en el procedimiento, que era E.ON.

La buena fe con la que actuamos todos los miembros del Consejo no es incompatible con que nos viéramos influidos psicológicamente por el deseo de que se llegara a esa "solución a la española" que había intuido el Ministro de Industria en la Cadena Ser. Mi interés por la psicología y la toma de decisiones colectivas me han familiarizado con los múltiples sesgos inconscientes a los que sucumbimos todos cuando adoptamos decisiones que creemos libres. Así, quien conozca los experimentos y estudios de científicos sociales como Milgram, Asch, Festinger o Jarvis sabrá lo influenciable que es el entendimiento humano y la facilidad con la que, de buena fe, sucumbimos a nuestras conveniencias o a las de aquellos a los que apreciamos.

Aunque hechos de buena fe, los argumentos a favor de la no incoación de un expediente sancionador contra ENEL y ACCIONA me parecieron poco convincentes aquel lunes 2 de abril. Pero, a la luz de lo que han manifestado públicamente después el Consejo de la CNMV y una legión de miembros y portavoces del Gobierno a raíz de mi anuncio de dimisión, aquellos argumentos me parecen todavía menos congruentes.

Para explicar esa incongruencia haré un razonamiento por analogía, una técnica discursiva que siempre encierra peligro, pues, como dice el refrán, "*cuando alguien señala la Luna, los necios se quedan mirando el dedo*". A pesar de ese peligro, permítanme trazar una analogía entre el anuncio de futura dimisión que yo hice el 2 de abril y el anuncio de futura OPA que hicieron

ENEL y Acciona una semana antes. Ojalá que ambos anuncios –el de mi dimisión y el de la opa de ENEL y Acciona- no acaben tan revueltos en la mente de algunos como la mili y las empanadillas en una célebre y memorable parodia.

Como se recordará, ante la situación derivada de mi anuncio de dimisión, el Consejo de la CNMV difundió hace unos días un Comunicado en el que *"constata el perjuicio que a la CNMV le está causando el anuncio de dimisión de su Presidente. Estas circunstancias están sometiendo a la CNMV a un régimen de interinidad que compromete gravemente su normal funcionamiento"*. Por eso, concluye el Comunicado, el Consejo de la CNMV *"espera de las instituciones y de la responsabilidad de quienes las dirigen el urgente restablecimiento de la normalidad necesaria"*.

Así pues, el Consejo de la CNMV atribuye graves efectos perturbadores al mero anuncio de un acto futuro. El anuncio –se dice- causa un perjuicio constatable, provoca un régimen de interinidad y compromete gravemente el normal funcionamiento de las cosas. De ahí el llamamiento final a que las instituciones y la responsabilidad de quienes las dirigen restablezcan con urgencia la normalidad necesaria. En suma, el mero anuncio de un hecho futuro puede tener consecuencias siniestras. Y aquí no vale la doctrina de que "lo que no está prohibido está permitido", ni cabe invocar tampoco "vacío legal" alguno. Ante el efecto perturbador de un anuncio, hay que restablecer con urgencia la normalidad necesaria.

El razonamiento tiene lógica, porque en el mundo real –y no digamos en el financiero- las cosas surten efecto desde que se anuncian, sin esperar a que se produzcan. "Compra con el rumor, vende con el dato", dice el aforismo bursátil. Ahora bien: esa razonable doctrina sobre el efecto perturbador del anuncio de un acto futuro ¿no es también aplicable al anuncio de una opa futura?

Quienes consideraron perturbador mi anuncio de dimisión y solicitaron el urgente restablecimiento de la normalidad ¿por qué no consideraron también perturbador para E.ON el anuncio de opa futura de ENEL y ACCIONA y reclamaron el urgente restablecimiento de la normalidad necesaria? ¿Por qué mis anuncios son más perturbadores que los de ENEL y ACCIONA? Debiera acaso preguntarme, como en el soneto de Lope de Vega: *"¿Qué tengo yo, que mis anuncios perturban?"*

Es cierto que mi anuncio de dimisión futura fue perturbador. Por eso pedí que esta Comisión me convocara con urgencia para explicarla. De igual forma, el anuncio por ENEL y Acciona de su opa futura perturbó de forma ilegítima la opa de E.ON. ¿Por qué en esa ocasión el Consejo de la CNMV no procuró "el urgente restablecimiento de la normalidad necesaria"? ¿Fue acaso por que no se atrevió a enfrentarse al Gobierno?

Explicados los motivos de mi renuncia, expondré ahora algunas posibles mejoras en el funcionamiento de la CNMV, a la luz de mis dos años y medio de experiencia como Presidente y de los acontecimientos recientes. Algunos escépticos pensarán, como la gran poetisa chilena Gabriela Mistral, que "la experiencia es un billete de Lotería que nos llega cuando ya ha pasado el sorteo". Pero quienes abandonamos de forma voluntaria una institución a la que servimos con entusiasmo tenemos un especial derecho, antes de dejarla, a proclamar como última voluntad aquellas mejoras o mandas que juzgamos de provecho.

Distinguiré dentro de ellas aquellas de carácter estructural, dirigidas a la mejora general del funcionamiento de la CNMV, de aquellas otras especiales, orientadas a restablecer de forma rápida el dañado crédito de la CNMV. Dentro de las mejoras estructurales, distinguiré tres grupos: la mejora de la transparencia; la reforma del gobierno corporativo de la CNMV; y el perfeccionamiento del régimen normativo del mercado de valores.

[Mejora de la transparencia]

La primera mejora estructural que la CNMV debe impulsar es un nuevo avance en materia de transparencia. La institución ha dado un giro copernicano en los últimos años, como puede comprobar cualquier que visite su página web. Esas mejoras deben atribuirse al impulso de su Gabinete de Comunicación y de sus Direcciones Generales y Direcciones, que ha logrado contrarrestar las tradicionales reticencias del Consejo, muy apegado a la confidencialidad de sus deliberaciones. Pero una medida inmediata para aumentar la transparencia más sería la difusión íntegra de todas aquellas resoluciones, actas y votos particulares que se pronuncien sobre la interpretación de normas, con las omisiones imprescindibles. También debiera hacerse pública la Política de Comunicación Externa aprobada por el Consejo hace ya tiempo.

[Mejora del Gobierno corporativo]

La segunda reforma estructural consistiría en la mejora del gobierno corporativo de la institución.

Y esta reflexión debe comenzarse con una pregunta: las Recomendaciones de Buen Gobierno para las Sociedades Cotizadas ¿son aplicables, por analogía, a instituciones públicas como la CNMV?

El actual Gobierno cree que sí, como pone de manifiesto el Ministro de Administraciones Públicas, Jordi Sevilla, en la Introducción del Código del Buen Gobierno aplicable al Gobierno y a los altos cargos de la Administración General del Estado, aprobado por iniciativa suya el 18 de febrero de 2005. El Ministro deja patente la íntima conexión entre ese Código y las normas de buen gobierno de las sociedades cotizadas cuando afirma:

“A lo largo de la última década, y en todo el mundo, ha ido creciendo la preocupación sobre la forma en que las grandes empresas son gobernadas. Esta preocupación por el comportamiento de los directivos no se refiere tanto al cumplimiento de las normas legales, a lo que es legal o ilegal, sino más bien a lo que es correcto o incorrecto, a lo que afecta a las actitudes, los valores, la ética en suma. El gobierno de España ha querido ser de los primeros de Europa en adoptar un Plan o Programa de Buen Gobierno del Gobierno, para hacer patente su voluntad de que gobernar bien, el “buen gobierno”, sea una práctica comprometida y continuada en la Administración Pública española”.

Les ha flaqueado, pues, la memoria a quienes han negado que las recomendaciones sobre buen gobierno para sociedades cotizadas no deban considerarse aplicables por analogía a instituciones públicas como la CNMV.

Partiendo de tales premisas, ¿qué mejoras convendría introducir en el gobierno corporativo de la CNMV?

Cabrían, a mi juicio, al menos tres:

- La primera y más obvia es alargar el mandato del Presidente y hacerlo no renovable, como en el Banco de España. Lo ideal sería que, aunque siga siendo designado por el Gobierno, deba comparecer con carácter previo ante la Comisión de Economía, para que ésta ponga a prueba sus conocimientos, temple e independencia. Esa comparecencia previa pudiera ser también conveniente en el caso de los restantes vocales del Consejo.
- La segunda mejora sería la supresión del cargo de Vicepresidente.

Tan drástica recomendación tiene buen fundamento. Cualquiera que conozca la historia de la CNMV sabrá que la relación entre Presidente y Vicepresidente ha sido, desde sus mismos orígenes, una de las principales fuentes de vulnerabilidad y conflicto en la institución. Aquí, el carácter colegiado de la CNMV hace aconsejable una solución distinta a la del Banco de España, en el que el Subgobernador, propuesto por el Gobernador y con frecuencia procedente de la Casa, juega un papel útil.

Con algunas excepciones, la CNMV ha sufrido en sus propias carnes el célebre problema de la “bicefalia” que muchas sociedades cotizadas apuntaron, con razón, durante el debate del proyecto de Código Unificado. Sensible a tan fundadas críticas, la versión final del Código aprobada por el Grupo de Expertos renunció a recomendar la creación de un Vicepresidente independiente, y se limitó a sugerir que se atribuyera un papel coordinador a uno de los consejeros independientes.

- La tercera mejora sería la supresión del derecho de voto de los consejeros natos –esto es, del Director del Tesoro y Política Financiera y del Subgobernador del Banco de España-, o incluso su desaparición total como miembros del Consejo de la CNMV. La experiencia demuestra que, para evitar potenciales conflictos de interés y garantizar la plena independencia de la CNMV, la relación institucional entre la CNMV y el Banco de España y

el Ministerio de Economía y Hacienda debe lograrse a través de cauces distintos a la de los consejeros dominicales.

[Mejoras del régimen normativo]

Tan importante como la mejora de la transparencia y el gobierno corporativo de la CNMV sería el perfeccionamiento de ciertos aspectos del marco normativo del mercados de valores. A mi juicio, serían deseables las siguientes mejoras:

1. En primer lugar, convendría que las normas que regulan el mercado de valores tuvieran la máxima calidad técnica posible.

Para ello, sería preciso perfeccionar el proceso de elaboración de las Leyes y Reglamentos, y tener más en cuenta las opiniones técnicas de la CNMV, institución llamada a aplicarlas. Al mismo tiempo, las Leyes y Reales Decretos debieran ser más generosos al prever su ulterior desarrollo por Circulares de la CNMV, cuya mayor flexibilidad y agilidad permitirían que la norma positiva pudiera responder con mayor rapidez a las continuas innovaciones en los mercados financieros.

2. En segundo lugar, en materia de interpretación de las normas, debiera arrumarse, por estéril y perturbador, el enfoque jurídico que los filósofos del Derecho han dado en llamar “positivismo dogmático”, esto es, la pretensión de encontrar la solución jurídica de todas las cuestiones prácticas en la aplicación directa y mecánica de los preceptos legales aplicables. Esa pretensión es una quimera: las normas, especialmente las de mayor rango, deben limitarse a enunciar grandes principios, sin aspirar a establecer reglas detalladas y casuísticas que, en su rigidez, quedarán pronto obsoletas o podrán ser burladas por quienes, respetando su letra, defrauden su espíritu.

Ya en su “Teoría de la Aplicación e Investigación del Derecho” el gran D. José Castán citaba a un clarividente jurista español del siglo XVI, Juan Huarte, que pareciera versado en las cuestiones jurídicas que aborda a diario la CNMV y decía:

“No es posible escribir las leyes de tal manera que comprendan todos los casos que pueden acontecer; basta determinar aquéllos que ordinariamente suelen suceder, y si otros acaecieren que no tengan ley que en propios términos los decida, no es el Derecho tan falto de reglas y principios que, si el Juez o el Abogado tiene buen entendimiento para saber inferir, no halle la verdadera determinación. De suerte que, si hay más negocios que leyes, es menester que en el Juez o en el Abogado haya mucho entendimiento para hacerlas de nuevo, y no de cualquier manera, sino que por su buena consonancia las reciba sin contradicción el Derecho”.

En los mercados financieros contemporáneos “siempre hay más negocios que leyes”. Por desgracia, quien no comprende la finalidad económica de las normas y de los negocios que regulan, suele refugiarse en un cómodo pero peligroso positivismo. Se tarda menos en aprenderse de memoria una norma y un largo catálogo de conceptos abstractos que en comprender el complejo entramado histórico de intereses y problemas que engendraron tales normas. El buen intérprete de las normas del mercado de valores debe, por el contrario, volver a las esencias históricas de nuestro Derecho Civil, que, inspirado en una concepción causal del negocio y enemigo de los abstractos, reacciona con vigor contra la simulación, el abuso de derecho y el fraude de ley.

Esta cuestión de cómo interpretar las normas, aun incardinada en debates doctrinales sobre la interpretación jurídica, tiene mucha más enjundia práctica de lo que parece. Porque quien, perezoso, se refugie en el positivismo jurídico y en la interpretación literal de las normas y de prioridad a las apariencias frente a las realidades, pasará por alto que un pacto de recompra transforma en negocio financiero una compraventa de sellos; que quien integra contablemente en su balance a una filial por el método de integración global está declarando *urbi et orbe* que la controla; que quien contrata con un intermediario financiero un *equity swap* está escondiendo con frecuencia, bajo un nombre inglés, lo que ya el Derecho Romano conocía como *fiducia cum amico*; y, en fin, que quien anuncia públicamente una opa futura en condiciones más favorables que otra presente, está compitiendo con ella y condenándola al fracaso. El positivismo jurídico es, en ocasiones, la venda que nos ponemos cuando queremos ignorar la realidad.

3. Finalmente, en lo que atañe al control jurisdiccional de los actos administrativos de la CNMV, resultaría esencial –especialmente en materia de opas y operaciones societarias-

que los ritmos de resolución de los Tribunales se acompasen a los de los mercados financieros, especialmente si hay por medio medidas cautelares. Porque, como ocurría antes en la remota época de los tocadiscos, los discos que iban a 45 rpm no podían irse a 33.

Debo concluir esta reflexión sobre los aspectos regulatorios del mercado de valores elogiando públicamente, ante esta Comisión de Economía, la encomiable iniciativa del llamado "Foro Justicia-Empresa" que pusieron en marcha hace ya meses el Consejo General del Poder Judicial y el Consejo Superior de Cámaras de Comercio. Fue para mí un honor personal participar en dos de sus reuniones. Espero que la CNMV siga prestando todo su apoyo a tan laudable iniciativa.

[Mejoras especiales]

Incluso si el Gobierno y este Parlamento las considerara fundadas, las mejoras estructurales que hasta ahora he expuesto requerirían en varios casos una modificación de la Ley del Mercado de Valores. Por eso, me atrevo a proponer algunas medidas adicionales, de carácter inmediato, para restañar las heridas que ha sufrido el prestigio de la CNMV de resultados de la decisión adoptada por su Consejo el pasado 2 de abril.

A mi juicio, esas medidas serían tres:

1. En primer lugar, D. Carlos Arenillas, Vicepresidente de la CNMV, debe tener un gesto de generosidad y lealtad hacia la institución, y renunciar a su cargo conmigo. La razón fundamental es que la independencia frente al Gobierno de los miembros del Consejo de la CNMV no sólo debe existir, sino que debe parecer que existe, pues, como dice el dicho, "Lo que no parece es como si no fuera". Y en el caso de D. Carlos Arenillas esa apariencia de independencia no existe.

No es sólo que, como señalan las Definiciones del Código Unificado, deba ser tenido por "dominical" y no pueda reputarse como independiente quien sea "cónyuge, persona ligada por análoga relación de afectividad, o pariente hasta de segundo grado" de un accionista significativo, como, por analogía, es el Gobierno respecto a la CNMV.

Es que, además, la imagen de independencia de la CNMV no resulta reforzada por los estrechos y notorios vínculos de amistad y confianza que D. Carlos Arenillas ha mantenido con los dos últimos jefes de la Oficina Económica del Gobierno, vínculos que no se han circunscrito siempre al ámbito de lo personal, de la simple amistad o de la militancia política, sino que han trascendido a asuntos concretos en los que D. Carlos Arenillas actuó como Vicepresidente de la CNMV.

2. Como segunda medida urgente para restablecer la credibilidad de la CNMV, la Directora General del Tesoro y Política Financiera, en su condición de consejera dominical en representación del Ministerio de Economía y Hacienda o, tal vez, del Gobierno –confieso que cuando yo mismo fui Director General del Tesoro y Política Financiera siempre entendí que representaba al Ministro- debiera abstenerse, o incluso abandonar la sala de reuniones o no asistir a ellas, cuando se someta al Consejo cualquier asunto en el que pueda existir un conflicto de interés potencial entre la CNMV y el Gobierno.

Ese procedimiento sería congruente no sólo con las Recomendaciones de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas, sino también con el procedimiento que se sigue en el Comité Europeo de Supervisores de Valores (Comité CESR), al que asiste, con voz, un representante de la Comisión Europea, que se ausenta, no obstante, mientras el Comité debate casos concretos de colaboración entre autoridades supervisoras.

3. Finalmente, como tercera medida para restablecer el crédito de la CNMV, su Comité Ejecutivo debiera abrir expediente sancionador contra ENEL y Acciona por los hechos descritos más arriba. La apertura de ese expediente sancionador y la eventual imposición de la correspondiente multa por el Ministro de Economía y Hacienda no sería óbice para que ambas compañías lleven a cabo, hasta el final, la opa sobre Endesa que indebidamente anunciaron el 26 de marzo y que con posterioridad han presentado oficialmente.

"Quien opa el último, opa mejor", se ha dicho. Pero añadamos: "Quien opa a destiempo, que sea sancionado".

[Despedida]

Concedánme, con última voluntad en esta postrera intervención como Presidente de la CNMV, que me entregue a mi conocida inclinación por las citas grandilocuentes y que, en homenaje a todos los profesionales que, con su buen hacer, han defendido la independencia de la CNMV frente a influencias ajenas, recuerde los famosos versos del gran poeta griego Constantino KAVAFIS:

“Honor a aquellos que en sus vidas
custodian y defienden las Termópilas.
Sin apartarse nunca del deber;
justos y rectos en sus actos...
Y más honor aún les es debido
a quienes prevén (y muchos prevén)
que Efiálfes aparecerá finalmente
y pasarán los Persas”.

Los historiadores de la CNMV dirán si alguna vez hubo un Efiálfes y si los Persas pasaron. Pero puedo asegurarles que, si tal ocurrió, yo sólo vi firmeza y rectitud dentro de la CNMV, una institución que, sacudida en sus cimientos por lejanas crisis en una época ya remota, es hoy un modelo de profesionalidad, independencia y solidez.

Quiero agradecer a todos los grupos parlamentarios, y especialmente a sus portavoces, la atención y el trato cariñoso que me han dispensado en todas mis comparencias. Ese agradecimiento no se limita a D. Ricard Torres, gran parlamentario con quien he trabado una excelente relación, y a todos aquellos portavoces que elogiaron siempre la actuación de la CNMV. Alcanza también a D. Miguel Arias Cañete, por quien tengo el máximo respeto y a quien no reprocho en absoluto que, armado de recortes de prensa, pidiera mi dimisión la primera vez que comparecí en esta Comisión, en el otoño de 2005. Ejercía así la misión fiscalizadora que tiene encomendada, aunque careciera de información completa para juzgar la actuación de la CNMV. Como he repetido tantas veces y reitero aquí una vez más, acertó Jeremy Bentham cuando en sus “Falacias Políticas” sentenció que “las críticas a los cargos públicos son útiles incluso cuando son injustas”. Porque el riesgo de vernos expuestos a ellas nos obliga a extremar el celo en el cumplimiento de nuestros deberes.

Yo mismo he invocado un principio similar en contra de quienes, desde el sector privado, sólo entienden la seguridad jurídica como un conjunto de reglas precisas que separan, como con tiralíneas, el bien y el mal, lo permitido y lo prohibido. Parece preferible aplicar al tráfico mercantil y jurídico un estándar de prudencia que, propio del tráfico de vehículos, nos recuerda con asiduidad la Dirección General de Tráfico: si queremos evitar accidentes, sean jurídicos o políticos, no debemos pegarnos en exceso al límite de la norma, sino, antes al contrario, interponer entre nuestra conducta y la potencial infracción una generosa “distancia jurídica de seguridad”. Como dicen los anglosajones –que en esta materia prefieren las metáforas náuticas a la terrestres-, quien en el tráfico mercantil no quiere verse sacudido por inesperadas borrascas, debe tener la prudencia de guarecerse en algún “puerto seguro”.

Concluyo ya.

“En la vida sólo unos pocos sueños se cumplen: la gran mayoría se roncan”, escribió Enrique Jardiel Poncela.

En estos dos años y medio, gracias a los desvelos, al rigor y a la ilusión del gran equipo de profesionales que he dirigido, con la desinteresada colaboración de muchas instituciones, expertos, profesionales y amigos ajenos a la CNMV, la Comisión Nacional cumplió unos pocos sueños. Soñamos juntos muchos más. Que tengan o no el prosaico destino que les vaticinó Jardiel quedará en manos de quienes nos sucedan.

Muchas gracias.