

# Informe trimestral

## Consultas y reclamaciones

Abril - Junio **2005**



## 1

## 1. PRESENTACIÓN

### 1. Presentación

Datos estadísticos generales de consultas y reclamaciones

### 2. Fondos de inversión y otras instituciones de inversión colectiva (IIC)

Datos estadísticos: consultas y reclamaciones de IIC

### 3. Comisiones aplicables por traspaso, administración y depósito de valores

### 4. Recepción, transmisión y ejecución de órdenes

### 5. Obligaciones de custodia y administración de los depositarios de valores

Datos estadísticos: consultas y reclamaciones de Empresas de Servicios de Inversión (ESIS) y entidades de crédito

### 6. Operaciones en mercados secundarios

### 7. Operaciones en mercados primarios (emisiones y ofertas públicas)

Datos estadísticos: consultas y reclamaciones de mercados secundarios y primarios

### 8. Entidades no registradas. Datos estadísticos

La Oficina de Atención al Inversor de la CNMV resuelve consultas y facilita información sobre sus propias funciones y organización, sobre la normativa, los productos y servicios existentes en los mercados de valores y sobre los derechos e intereses legalmente reconocidos a los inversores.

Asimismo, resuelve las quejas y reclamaciones de los usuarios de servicios de inversión, de los inversores institucionales cuando actúan en defensa de los intereses particulares de sus clientes, partícipes o inversores y de las asociaciones y organizaciones representativas de los intereses colectivos de los usuarios de servicios de inversión, cuando se consideran perjudicados por la actuación de entidades que intervienen en los mercados de valores.

Las reclamaciones y consultas alertan a la CNMV y constituyen una herramienta fundamental en sus labores de supervisión.

Es requisito imprescindible para reclamar ante la CNMV haber acudido antes al Servicio de Atención al Cliente y/o Defensor del Cliente de las entidades. Inadmitida la reclamación, transcurridos dos meses sin respuesta o siendo ésta insatisfactoria, pueden dirigirse a la Oficina de Atención al Inversor. Para obtener más información es posible consultar la sección *Rincón del Inversor* en la página web ([www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)) o contactar en el teléfono 902 149 200.

De las consultas y reclamaciones resueltas durante el segundo trimestre del 2005 se han seleccionado para este informe las que suscitan cuestiones de carácter recurrente o aquellas otras que plantean problemas de interés general.

El presente informe se estructura en dos columnas. A la derecha se describen las cuestiones planteadas por los inversores y, en su caso, las actuaciones o recomendaciones específicas de la CNMV para el supuesto concreto. A la izquierda se exponen los criterios generales o fundamentos normativos aplicables a la materia.

Los informes trimestrales de consultas y reclamaciones de la CNMV están disponibles en la sección Rincón del Inversor de la página web de la CNMV ([www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)).

#### DIRECCION DE INVERSORES

902 149 200  
[inversores@cnmv.es](mailto:inversores@cnmv.es)

Pº de la Castellana, 19  
28046 MADRID

Passeig de Gràcia, 19  
08007 BARCELONA

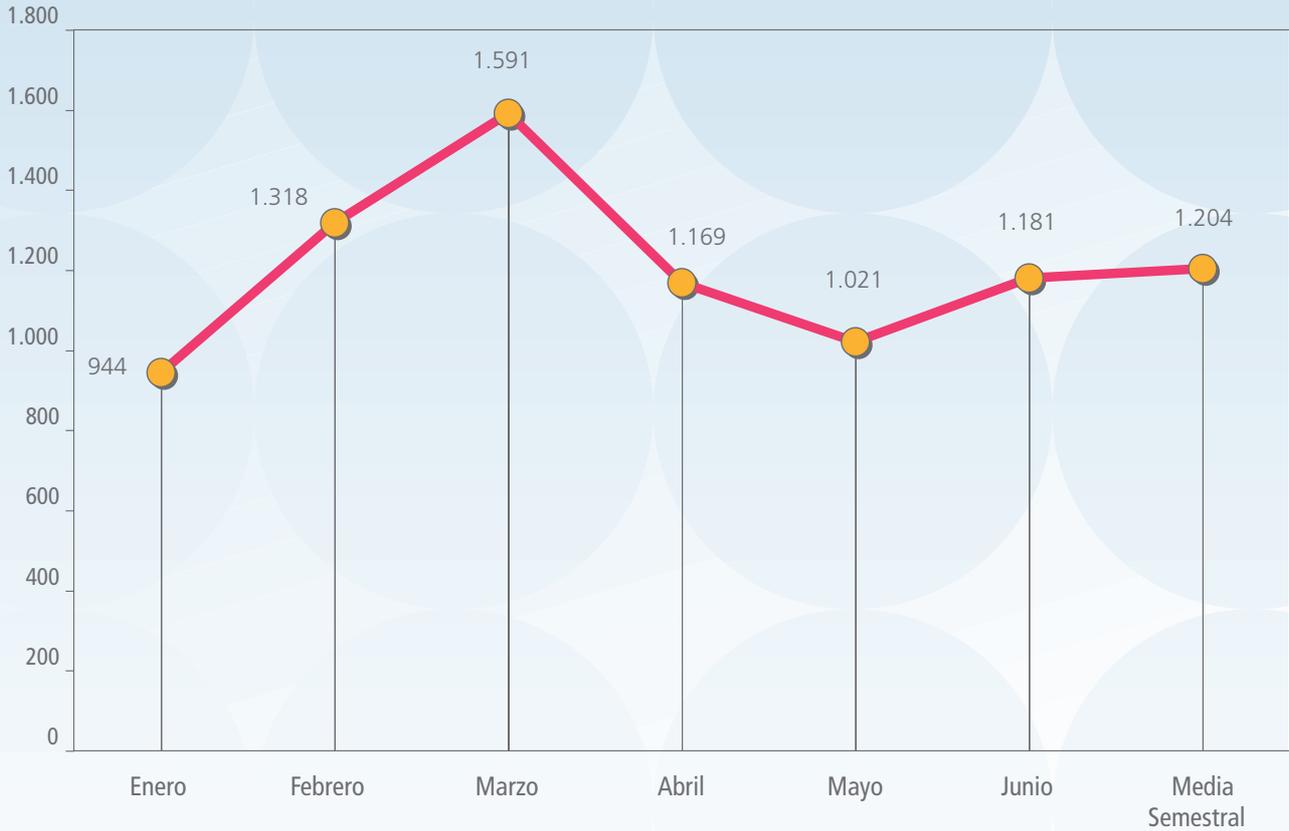
AVISO LEGAL. Este informe tiene como finalidad divulgar los criterios en función de los cuales la CNMV tramita en la actualidad las consultas, quejas y reclamaciones recibidas. La contestación por la CNMV de quejas y reclamaciones no tiene carácter vinculante ni es acto administrativo, por lo que no cabe recurso en contra. La contestación a las consultas carece igualmente de efectos vinculantes para las entidades, personas o supuestos planteados, y su única finalidad es informativa. En consecuencia, el contenido de este informe reviste un carácter meramente divulgativo y genérico.



1

**DATOS ESTADÍSTICOS GENERALES DE CONSULTAS Y RECLAMACIONES**

**EVOLUCIÓN MENSUAL N° DE CONSULTAS (Enero-Junio 2005)**



**NÚMERO CONSULTAS DE INVERSORES (Enero-Junio 2005)**

|                   |       |
|-------------------|-------|
| PRIMER TRIMESTRE  | 3.853 |
| SEGUNDO TRIMESTRE | 3.371 |
| ACUMULADO ANUAL   | 7.224 |



1

**EVOLUCIÓN MENSUAL  
NÚMERO DE RECLAMACIONES  
(Enero-Junio 2005)**



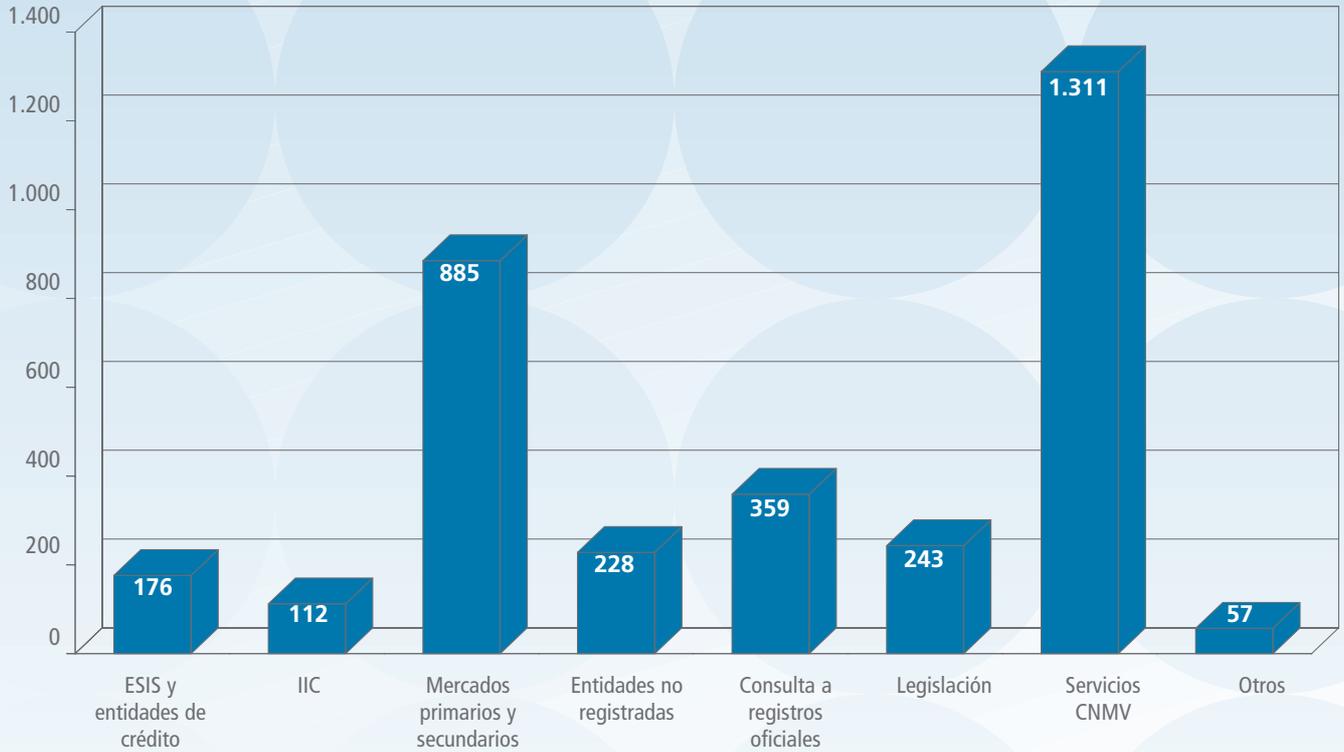
**NÚMERO RECLAMACIONES DE INVERSORES (Enero-Junio 2005)**

|                   |     |
|-------------------|-----|
| PRIMER TRIMESTRE  | 218 |
| SEGUNDO TRIMESTRE | 224 |
| ACUMULADO ANUAL   | 442 |

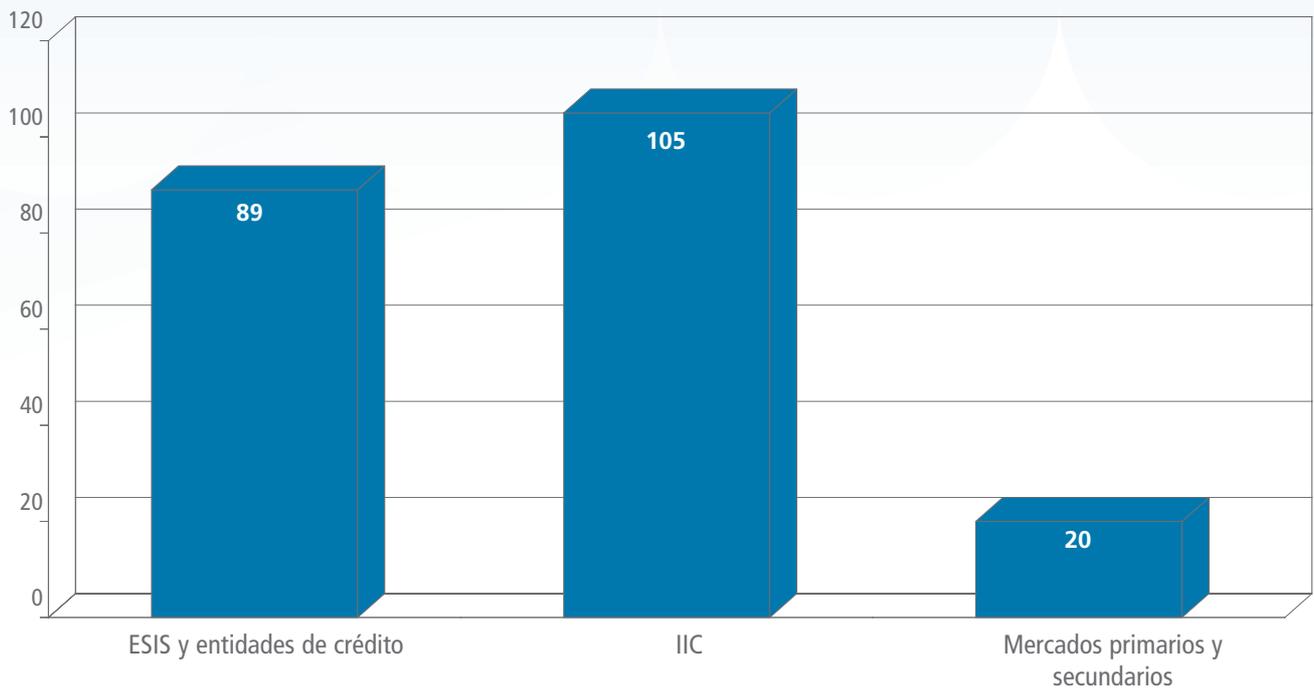


1

**MATERIAS OBJETO DE CONSULTA EN EL PERIODO**



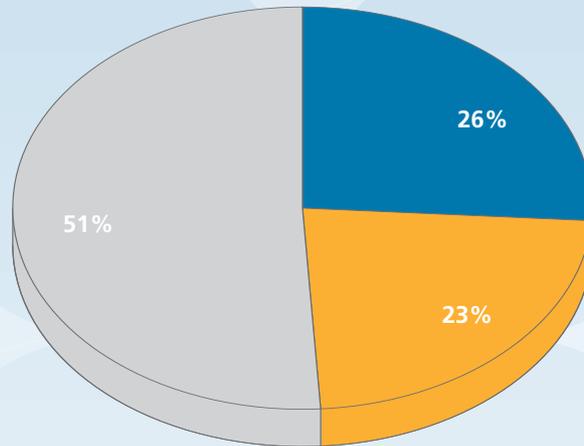
**MATERIAS OBJETO DE RECLAMACIÓN EN EL PERIODO**





1

RECLAMACIONES RESUELTAS EN EL PERÍODO



■ Avenimiento

■ Informe Favorable

■ Informe Desfavorable



## 2. FONDOS DE INVERSIÓN Y OTRAS INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

Los accionistas de IIC extranjeras comercializadas en España deben ser informados, a través de su comercializador, de las modificaciones que se produzcan en la misma, en los términos y plazos previstos en la normativa del país de origen.

A partir del año 2002 se introduce un régimen de diferimiento fiscal en los traspasos de inversión entre Instituciones de Inversión Colectiva.

Esta nueva situación, más ventajosa para los partícipes, no afecta a las condiciones y características de las instituciones, de manera que las operaciones de suscripción y reembolso de participaciones no se ven alteradas en cuanto a las comisiones contempladas en los folletos.

### 2.1. Información a los accionistas de cambios en las condiciones de una IIC extranjera comercializada en España.

Se pone de manifiesto la posible falta de información a accionistas y partícipes de IIC extranjeras comercializadas en España cuando cambian las condiciones y características de estas instituciones.

En esta ocasión, el accionista manifiesta haber tenido conocimiento del cambio de denominación y divisa de la IIC, a través de un extracto informativo recibido en su domicilio, con posterioridad a que se produjeran tales modificaciones. Cuando solicitó explicaciones al comercializador, pudo comprobar que también se habían modificado las comisiones e incluso la política de inversiones.

El organismo supervisor había autorizado dichas modificaciones, como constaba en el hecho relevante difundido al efecto. En él se comunicaba que los accionistas fueron debidamente informados, con el fin de que ejerciesen su derecho de separación gratuita, en caso de no estar conformes con las nuevas características. Sin embargo, el consultante mantenía no haber recibido dicha notificación.

### 2.2. Comisiones de reembolso en el traspaso de inversión entre Instituciones de Inversión Colectiva.

Se cuestionan si es correcto el cobro de comisiones de reembolso en los traspasos de inversión entre fondos.

Algunos inversores consideran que los traspasos están exentos de cualquier comisión o gasto. Esta idea errónea suele tener su fundamento en el régimen de diferimiento fiscal, previsto por la norma, y aplicable a los casos en que el importe obtenido como consecuencia del reembolso o transmisión de participaciones o acciones de instituciones de inversión colectiva se destine a la adquisición o suscripción de otras acciones o participaciones en instituciones de inversión colectiva.

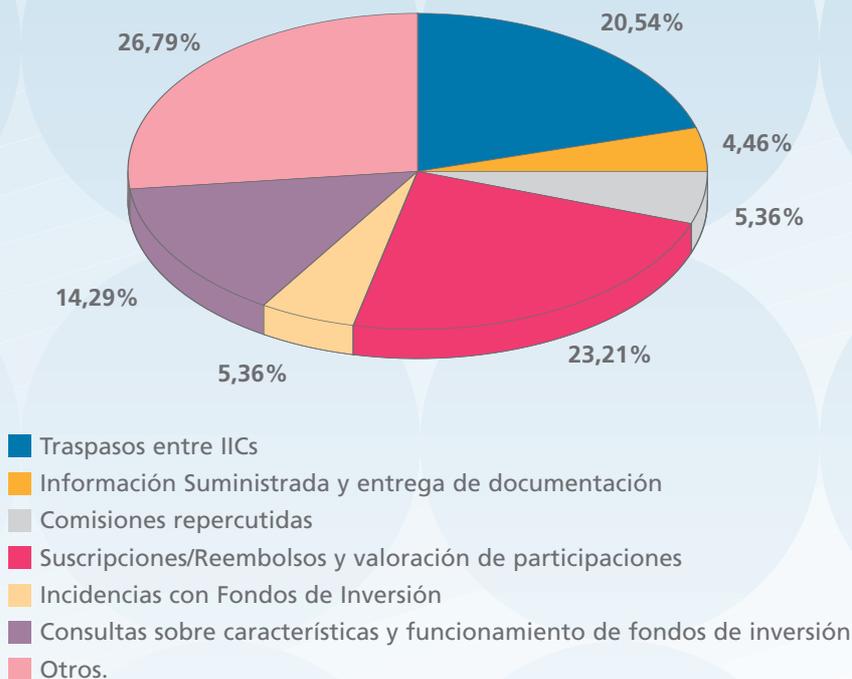
Sin embargo, es importante subrayar que el beneficio fiscal no impide a las sociedades gestoras de fondos de inversión cobrar comisiones, cuando así estén previstas en el folleto de la institución.



# 2 DATOS ESTADÍSTICOS DE CONSULTAS Y RECLAMACIONES SOBRE INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA (Segundo trimestre 2005)

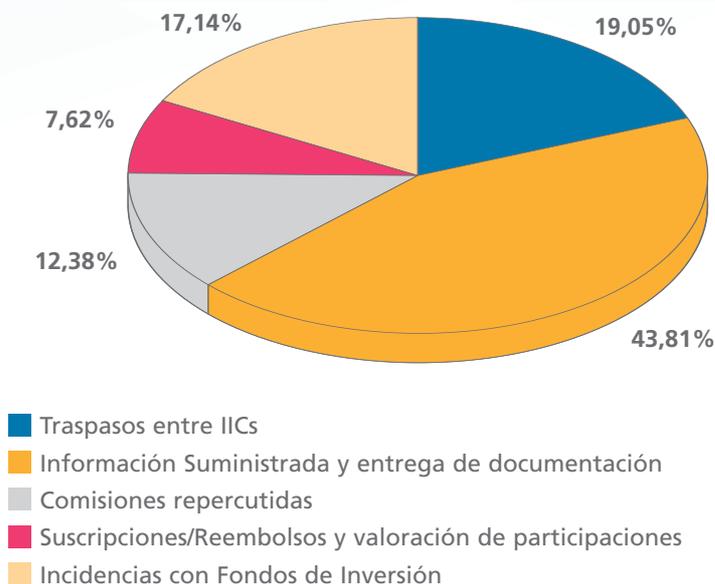
## CONSULTAS

Numero total de consultas: 112



## RECLAMACIONES

Número total de reclamaciones: 105





## 3. COMISIONES APLICABLES POR TRASPASO, ADMINISTRACIÓN Y DEPÓSITO DE VALORES

En España, las entidades pueden establecer libremente sus tarifas máximas, si bien están obligadas a ponerlas a disposición del público en su domicilio social, sucursales y representaciones.

Es aconsejable valorar todos los extremos (importe de la comisión, periodo de devengo, base de cálculo, etc.) para que el inversor pueda comparar y elegir. En caso de duda consulte a su intermediario, visite la página web de la CNMV ([www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)) o solicite su entrega en soporte papel.

Los usuarios de servicios de inversión deben valorar en su conjunto todas las comisiones y gastos de las entidades: por la compra o venta de valores; periódicamente por su posterior administración; por cobro de dividendos, cupones y otros rendimientos; por cambio de titularidad por testamentaria; por cambio de denominación del emisor, reducciones de capital u otras decisiones societarias, por traspaso de la cartera a otra entidad, etc.

**3.1. Comisiones de administración de valores.** Los inversores se quejan de que el elevado importe de las comisiones les impide en la práctica ejercer su derecho a la libre elección de entidad. Solicitan que se arbitren medidas para evitar que dicha circunstancia se produzca.

Como consecuencia de las comisiones que, a juicio del inversor resultan excesivas, el interesado solicitó el traspaso de su cartera de valores. El resultado fue que, además de la comisión de traspaso de los valores, la entidad de origen le cobró la comisión de administración correspondiente al semestre completo, aun cuando solicitó el traspaso a mitad del periodo. La entidad de destino, por su parte, le cobró igualmente la comisión de administración prevista para ese mismo semestre.

Las entidades pueden establecer libremente sus tarifas máximas y comisiones. De acuerdo con este principio, el folleto de tarifas de las dos entidades contemplaba una comisión máxima de administración y depósito de valores por semestre o fracción. En consecuencia, la actuación de ambas entidades había sido correcta.

Esta situación, sin embargo, no se produce en aquellos casos en los que se utiliza un criterio de proporcionalidad. Por este motivo, es fundamental que el inversor compare las tarifas por los distintos servicios que utilizará y elija según sus intereses.

**3.2. Comisiones y plazo para el cambio de titularidad por testamentaria.** El reclamante considera abusiva y desproporcionada la comisión de cambio de titularidad por testamentaria, y excesivo el plazo de 73 días utilizado para realizar tal cambio. El heredero alegaba que desconocía dicha comisión y que, por consiguiente, no había prestado su consentimiento.

El depositario argumenta que la comisión estaba recogida en el folleto de tarifas máximas, disponible en cualquiera de sus sucursales y comunicado a todos sus clientes por correo ordinario. No pudo, sin embargo, aportar el contrato de administración y depósito del fallecido, en el que debía figurar dicha comisión o formar parte inseparable del cuerpo general, pese a la obligación legal de conservación.

Para que los herederos puedan disponer de los valores es imprescindible que previamente se lleve a cabo el cambio de titularidad. No existe un plazo legal máximo en el que las entidades deban tramitar esta orden, aunque deberían hacerlo con la máxima diligencia, al igual que el resto de las órdenes. Por tal razón, el plazo de 73 días empleado se considera excesivo. En consecuencia, no constituye una actuación diligente del depositario dilatar, durante 73 días, desde que obra en su poder toda la documentación, el cambio de titularidad de una cartera.

En lo que respecta a las comisiones cobradas, la actuación de la entidad fue correcta porque tenían reflejo en su folleto de comisiones y gastos máximos comunicado a la CNMV.



## 4

## 4. RECEPCIÓN, TRANSMISIÓN Y EJECUCIÓN DE ÓRDENES

Las entidades que prestan servicios de inversión deben contar con medios materiales y personales suficientes y adecuados para el correcto desarrollo de su actividad. Si deciden ofrecer a sus clientes estos servicios a través de sistemas informáticos o telefónicos, han de disponer de medios idóneos para garantizar la disponibilidad y buen funcionamiento del servicio, y asumir los fallos que le sean efectivamente imputables.

Los inversores deben ser conscientes de las obligaciones y compromisos asumidos por las operaciones que ordenan. Su deber de diligencia y cuidado sobre su propio patrimonio no puede ser suplido por las entidades.

El contenido de las órdenes sobre valores debe ser claro y preciso de forma que, tanto el ordenante como el receptor, conozcan con exactitud sus efectos. La existencia de órdenes en blanco es una práctica incorrecta que desprotege al cliente, dejando al arbitrio de la entidad los términos de su ejecución.

**4.1. Imposibilidad temporal de tramitar órdenes por medios telefónicos.** Los inversores desean conocer el grado de responsabilidad en que incurren las entidades cuando se producen fallos en el sistema que impiden tramitar sus órdenes.

En un caso planteado durante el presente trimestre, el usuario del servicio de banca telefónica intentó comprar acciones sin éxito. Explica que se le indicó que no era posible tramitar su orden en ese momento, sugiriéndole que lo intentara más tarde. Llegó a intentarlo hasta en ocho ocasiones diferentes sin resultado. Ante esta situación contactó con la entidad en otro número de teléfono y se le informó de que una incidencia informática imposibilitaba la tramitación de la orden por ese medio, de forma que debía dar su orden por internet o personándose en alguna oficina. Esta solución supuso para el cliente el desplazamiento a otra localidad, al no disponer de internet, y un perjuicio económico debido a que el precio al que finalmente pudo comprar las acciones fue superior al de la fecha inicial.

Se informó al reclamante de que la entidad debía asumir los fallos del sistema en todos aquellos supuestos que le fueran efectivamente imputables.

**4.2. Cierre de posiciones en futuros para cubrir los riesgos derivados de la operación, sin consentimiento del cliente.**

El reclamante se muestra disconforme porque la entidad le cerró las posiciones en futuros sin contar con su consentimiento.

El reclamante ordenó vender varios futuros en el mercado MEFF de Renta Variable, órdenes que generaron una posición de riesgo que le obligaba a depositar fondos, para constituir y ajustar las garantías requeridas por el propio mercado, o a cerrar las posiciones.

La entidad le informó de la posición de riesgo generada y solicitó las coberturas exigibles, facilitándole, incluso, diversas formas de llevar a cabo el depósito de las mismas. De lo contrario, le indicó que debía cerrar sus posiciones o, en su defecto, lo haría ella misma, de acuerdo con las facultades contractualmente reconocidas. Ante la falta de respuesta a sus requerimientos, el intermediario cerró las posiciones, generando pérdidas a su cliente.

La CNMV concluyó que la situación de riesgo creada era responsabilidad exclusiva del cliente quien, avisado por la entidad, no adoptó medidas para solventar la situación. La entidad, por su parte, había cerrado las posiciones en MEFF en virtud de los derechos atribuidos por el contrato.

**4.3. Documento inadecuado para recoger órdenes sobre valores.** El reclamante discrepa con la información facilitada por su entidad, con carácter previo a la suscripción de warrants.

La entidad alegó que había informado correctamente al cliente del producto y, en su defensa, presentaba copia de tres documentos que darían cobertura a la suscripción de los warrants por el reclamante. Sin embargo, estos documentos, distaban mucho de constituir prueba de una adecuada información. Se trataba de tres documentos distintos para ordenar la suscripción: uno de ellos en blanco, aunque firmado, y los otros dos con tal grado de indefinición que no permitían concretar el alcance y sentido de la orden.

Se consideró que los documentos utilizados para formalizar la suscripción de warrants no cumplían los principios de claridad y precisión exigibles a las órdenes de compraventa de valores.



## 5

**5. OBLIGACIONES DE CUSTODIA Y ADMINISTRACIÓN DE LOS DEPOSITARIOS DE VALORES**

Los depositarios de valores asumen determinadas obligaciones por las que reciben la correspondiente contraprestación económica. Tanto las obligaciones como las comisiones a percibir tienen su reflejo en el contrato de administración y depósito que el cliente y la entidad deben firmar.

Entre tales obligaciones se encuentra la de realizar el cobro de los intereses, así como llevar a cabo cuantos actos sean necesarios para que los efectos depositados conserven el valor y los derechos que les correspondan.

Los depositarios, como administradores de valores, deben informar a los accionistas de la convocatoria de las Juntas Generales, con el fin de facilitar el ejercicio de sus derechos políticos.

Cuando las entidades depositarias de los títulos o las encargadas del registro de anotaciones en cuenta soliciten la representación para sí o para otro y, en general, siempre que la solicitud se formule de forma pública, el documento en que conste el poder deberá contener o llevar anejo el orden del día, la solicitud de instrucciones para el ejercicio del derecho de voto y la indicación del sentido en que votará el representante en caso que no se impartan instrucciones precisas.

**5.1. Retraso en el envío de comunicaciones para recabar instrucciones de los clientes.** Se cuestiona la actuación de un depositario que comunicó y recabó instrucciones del cliente, en relación con el ejercicio o venta de derechos de suscripción preferente en una emisión de obligaciones convertibles en acciones, finalizado prácticamente el periodo dado por el emisor. Este retraso impidió la remisión en plazo de instrucciones por el accionista. Como consecuencia de la ausencia de instrucciones, la entidad vendió los derechos.

La celeridad en el envío de las comunicaciones es exigible a los depositarios, y así se le informó al interesado.

En cuanto a la venta de los derechos por parte de la entidad sin contar con el consentimiento del titular, habrá que estar a lo dispuesto en el contrato de administración de valores firmado. En la mayoría de ellos se prevé de manera expresa la venta de derechos de suscripción preferente, en caso de no contar con las oportunas instrucciones del cliente.

**5.2. Asistencia, representación y delegación de voto en Junta General de Accionistas.** Coincidiendo con la celebración de las Juntas Generales Ordinarias de Accionistas de sociedades cotizadas, se reciben quejas ocasionadas por un supuesto incumplimiento de los requisitos exigidos por la Ley de Sociedades Anónimas en relación con la asistencia, representación y delegación del voto.

Así, con motivo de la Junta General de Accionistas de una sociedad cotizada, un inversor se mostraba disconforme porque se le hubiera abonado en cuenta una prima de asistencia a una Junta General de Accionistas a la que no había concurrido ni otorgado su representación, y con el hecho de que se hubiera gestionado una delegación de voto que no se había producido.

Al consultante se le informó del procedimiento arbitrado por la Ley de Sociedades Anónimas para solicitar la representación de los accionistas.

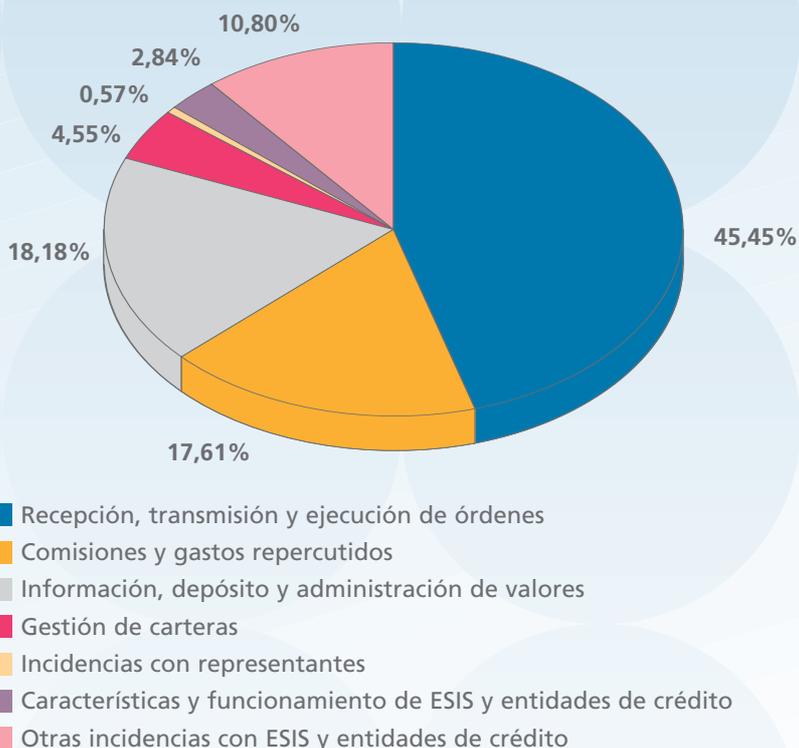


# 5

## DATOS ESTADÍSTICOS DE CONSULTAS Y RECLAMACIONES SOBRE EMPRESAS DE SERVICIOS DE INVERSIÓN (ESIS) Y ENTIDADES DE CRÉDITO (Segundo trimestre 2005)

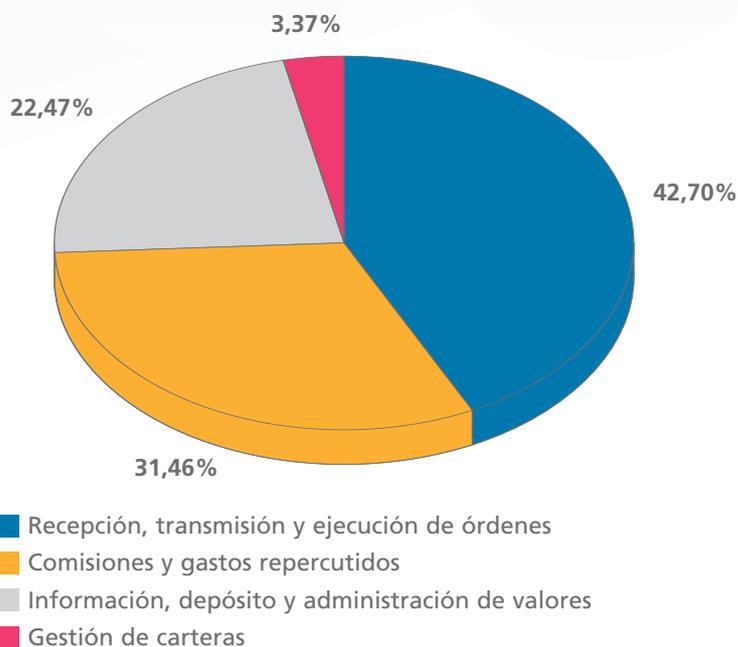
### CONSULTAS

Número total de consultas: 176



### RECLAMACIONES

Número total de reclamaciones: 74





## 6

**6. OPERACIONES EN MERCADOS PRIMARIOS (EMISIONES Y OFERTAS PÚBLICAS DE VENTA)**

Las sociedades emisoras y las encargadas del registro contable deben perseguir que la situación real de los emisores sea trasladada con rapidez a la inscripción registral.

Es necesaria una perfecta coordinación de las sociedades implicadas en el proceso, para que la realidad societaria de los emisores tenga su reflejo en el registro contable de valores anotados en cuenta.

El procedimiento de colocación de valores en el Mercado Primario está detallado en el Folleto Informativo correspondiente y su desarrollo ajustarse estrictamente al mismo. Entidades e inversores están sujetos al cumplimiento de estas reglas.

Las entidades están obligadas a atender las órdenes de suscripción aceptadas y no revocadas en plazo, salvo que solicitada la provisión de fondos, esta no sea satisfecha por el cliente. Corresponde a la entidad y según su criterio la potestad de solicitar o no previamente los fondos.

**6.1. Emisiones de renta fija impagada en la fecha prevista de amortización.** Varios titulares de bonos emitidos en el año 1989 solicitaron información sobre los pasos a seguir para renunciar a la titularidad de tales valores, con el fin de dejar de pagar las comisiones de administración, así como de mantenimiento de la cuenta corriente vinculada. Asimismo, deseaban conocer la situación en la que se encontraban para, en caso de que su inversión careciese de valor, cancelar el depósito de los bonos en su banco y dejar de computar los mismos a efectos fiscales. Ninguno de los consultantes obtenía información de sus depositarios, según sus manifestaciones, por lo que optaron por dirigirse a la CNMV.

En un caso, se trataba de una emisión de bonos convertibles cotizados en la Bolsa de Madrid, cuya última fecha de amortización para los bonistas que no convirtieron en acciones, estaba prevista en mayo de 1994, de acuerdo con el folleto registrado en la CNMV. La sociedad fue declarada en quiebra y se dictó auto por el que se aprobaba un convenio de acreedores. Una vez realizado el pago a todos los acreedores, debería haber cancelado la inscripción de las referencias de registro correspondientes.

Sin embargo, continuaban vivas las referencias de registro pertenecientes a dicha emisión y existían acreedores que desconocían la situación en la que se encontraban los bonos de los que supuestamente eran titulares. La sociedad emisora tuvo conocimiento de esta situación y difundió un hecho relevante dando instrucciones de pago de la deuda pendiente y, una vez acreditado su pago, ordenó cancelar las referencias de registro correspondientes a los valores extinguidos.

**6.2. Orden de suscripción de acciones en una Oferta Pública de Venta (OPV) sin previa provisión de fondos.** El objeto de la reclamación se centraba en que a pesar de no contar con fondos suficientes, al cliente le adjudicaron acciones en una OPV, generándole un descubierto en la cuenta corriente.

El reclamante dio, a través de internet, orden de suscribir acciones en una OPV por importe máximo admitido de 60.000 euros. Sin embargo, no hizo provisión fondos debido a que finalmente decidió que no le interesaba la compra. El cliente pensaba que la aportación de fondos era condición indispensable para llevar a cabo la adquisición y adjudicación de acciones. Llegado el momento de la adjudicación y en ausencia de una orden de revocación, le correspondieron determinadas acciones que generaron un descubierto en su cuenta corriente. Para cubrir la posición ordenó la venta de la totalidad de las acciones adjudicadas, siendo el resultado neto de esta operación una pérdida.

De acuerdo con el contenido del folleto informativo de la oferta, las entidades receptoras de los Mandatos y Solicitudes de Compra/Suscripción, podían exigir a los peticionarios provisión de fondos para asegurar el pago del precio de las acciones, si bien no estaban obligados a hacerlo. Asimismo, se establecía que el pago de las acciones adjudicadas debía realizarse no antes de la fecha de la operación ni más tarde del tercer día hábil desde tal fecha, sin perjuicio de las provisiones de fondos que pudieran ser exigidas a los peticionarios.

Se informó a favor de la entidad porque el reclamante no había revocado la orden cursada, dentro del plazo conferido al efecto, ni había aportado el efectivo para hacer frente a la misma.



# 7

## 7. OPERACIONES EN MERCADOS SECUNDARIOS

Tienen derecho al cobro del dividendo en el mercado español, con carácter general, aquellos accionistas de una sociedad cotizada que tuvieran tal condición al cierre de la sesión bursátil inmediatamente anterior a la fecha de pago.

Se realizan ajustes en los precios de referencia con objeto de descontar el dividendo pagado. No obstante, el precio al que finalmente se reanuda la cotización del valor, depende de la oferta y la demanda existente en la subasta de apertura.

La protección de los intereses de sus accionistas minoritarios es la mejor medida del grado de seguimiento de las prácticas de buen gobierno por las propias sociedades cotizadas y del grado de madurez de un mercado bursátil. Téngase presente que el cumplimiento por las sociedades cotizadas de las "Recomendaciones sobre Buen Gobierno" –como son, en España, las contenidas en los Informes Olivencia y Aldama– tiene carácter voluntario y no es una obligación legal exigible por la CNMV (así ocurre, por ejemplo, con la recomendación de que las sociedades designen un "número suficiente" de consejeros "independientes"). Por otro lado, no existe todavía en España una definición precisa y rigurosa del concepto de consejero "independiente".

La protección de los accionistas minoritarios descansa tanto en el cumplimiento voluntario por las sociedades cotizadas de las recomendaciones de buen gobierno, como en normas legales imperativas, contenidas no sólo en la Ley del Mercado

**7.1. Diversas cuestiones sobre el pago de dividendos de sociedades cotizadas.** En numerosas ocasiones se solicita información sobre el momento en el que se debe ostentar la condición de accionista para tener derecho al cobro del dividendo, así como si se produce un descuento o minoración del valor de las acciones, una vez pagado el dividendo.

En el mercado español, con carácter general, tienen derecho a percibir los dividendos quienes sean titulares de las acciones al cierre de la sesión bursátil inmediatamente anterior a la fecha acordada para el pago del dividendo, salvo acuerdo distinto adoptado por la Junta General de Accionistas de la sociedad.

Las sociedades rectoras de los mercados realizan ajustes en los precios de referencia con objeto de descontar el dividendo pagado, como reflejo del ajuste que llevan a cabo los distintos agentes del mercado. No obstante, el precio al que finalmente se reanuda la cotización del valor, una vez pagado el dividendo, lo determina la oferta y la demanda existente en el mercado en la correspondiente subasta de apertura.

**7.2. Operación de fusión entre sociedades cotizadas.** El acuerdo de fusión por absorción entre dos sociedades cotizadas –la matriz y una de sus filiales– originó, desde el momento en el que se hizo público, que accionistas minoritarios de la sociedad absorbida se dirigieran a la CNMV solicitando información y planteando múltiples reclamaciones.

Los argumentos más significativos contenidos en las reclamaciones presentadas pueden resumirse así:

- La absorción de la filial por su matriz, especialmente en un momento en que el negocio de Internet vuelve a recuperarse, contradice lo afirmado en la campaña de salida a bolsa de la filial, según la cual la matriz haría de esta sociedad "su filial para Internet" y, en consecuencia, le encomendaría la explotación de todos los negocios relacionados con Internet.
- La cotización de las acciones de la filial fue objeto de manipulación a la baja en los meses precedentes, para evitar que una subida de la cotización de la filial encareciera el canje a la matriz.
- Los consejeros que la filial calificó como "independientes" nunca lo fueron, por sus vínculos profesionales, de negocio o de amistad con empresas del Grupo o con sus altos directivos.
- Al fijar la ecuación de canje entre las acciones de las dos compañías, se aplicaron criterios distintos de valoración para la matriz (valor de mercado) y para la filial (descuento de flujos de caja), en perjuicio de los accionistas de ésta. Las opiniones favorables emitidas por los distintos bancos de inversión y expertos sobre los términos de la ecuación de canje estuvieron viciadas por un conflicto de interés: los expertos no podían enemistarse con un cliente tan importante como la empresa matriz.



# 7

de Valores, sino también en otras disposiciones. Así, por ejemplo, en defensa de los minoritarios la Ley de Sociedades Anónimas establece la designación por el Registro Mercantil de un experto independiente que opine sobre la ecuación de canje en las fusiones; y el artículo 115 de la citada Ley regula el derecho de impugnación de los acuerdos sociales, al que pueden acogerse los socios minoritarios que entiendan abusivo un acuerdo adoptado por mayoría. Finalmente, en hipotéticos casos de abusos extremos, el artículo 291 del vigente Código Penal sanciona expresamente la imposición de acuerdos abusivos por el socio mayoritario.

A la vista de tales reclamaciones y aunque la fusión propuesta no constituía una OPA de exclusión y era una operación societaria no sujeta al control directo de la CNMV, ésta, con objeto de proteger a los inversores, estudió si la contraprestación que se les ofrecía respetaba criterios similares a los establecidos para las OPAs de exclusión en el artículo 7.3 del Real Decreto 1197/1991, de 26 de julio. Adicionalmente, a raíz de las reclamaciones recibidas la CNMV llevó a cabo las siguientes actuaciones complementarias:

- Analizó la negociación de las acciones de la filial, por si hubiera indicios de manipulación de las cotizaciones del valor;
- Analizó con detenimiento el folleto de Oferta Pública de Suscripción (OPS) de valores registrado por la filial en 1999, por si lo acaecido entre la matriz y su filial con posterioridad a esa fecha hubiera constituido un incumplimiento del folleto de la OPS sancionable con arreglo a la Ley del Mercado de Valores; y, finalmente,
- Requirió a la sociedad filial que iba a ser absorbida para que precisara los procedimientos para la adopción del acuerdo de fusión, así como el papel que los consejeros independientes jugaron en dicho acuerdo de fusión.

El análisis por la CNMV de la contraprestación ofrecida a los minoritarios de la filial con ocasión del canje mostró que cumplía los criterios establecidos en el citado artículo 7.3. Por otra parte las actuaciones complementarias efectuadas por la CNMV no pusieron de manifiesto conductas sancionables con arreglo a la Ley del Mercado de Valores.

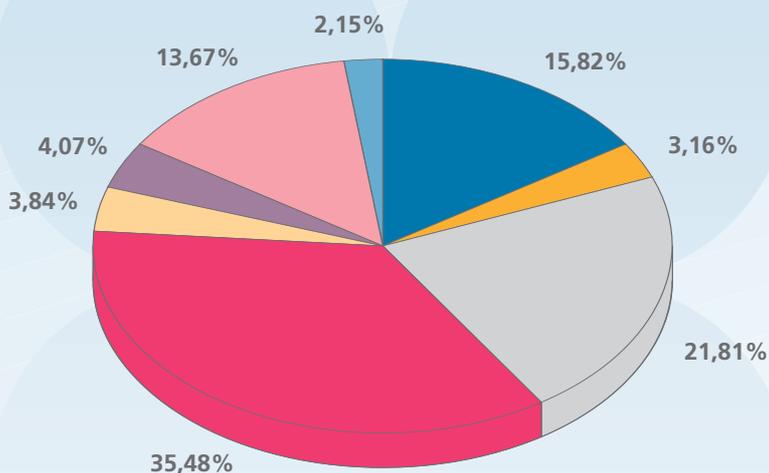


# 7

## DATOS ESTADÍSTICOS DE CONSULTAS Y RECLAMACIONES SOBRE MERCADOS SECUNDARIOS Y PRIMARIOS (Segundo trimestre 2005)

### CONSULTAS

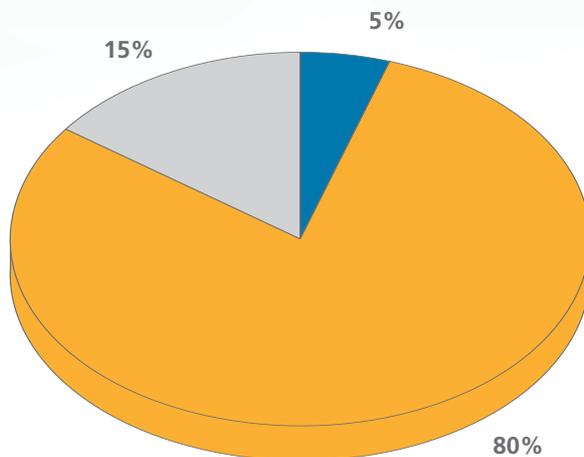
Número total de consultas: 885



- Sociedades excluidas, suspendidas y no cotizadas
- Información suministrada y entrega de documentación
- OPAS
- Funcionamiento de los mercados
- Dividendos
- Otras cuestiones sobre valores
- Emisiones y OPV
- Cotizaciones

### RECLAMACIONES

Número total de reclamaciones: 20



- OPAS
- Emisiones y OPV
- Cotizaciones

**CONSULTAS SOBRE ENTIDADES NO REGISTRADAS**

|                          | <b>1er trimestre 2005</b> | <b>2º trimestre 2005</b> | <b>% VARIACIÓN</b> |
|--------------------------|---------------------------|--------------------------|--------------------|
| ENTIDADES NO REGISTRADAS | 215                       | 228                      | 6,05 %             |