



CORTES GENERALES

DIARIO DE SESIONES DEL

CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

COMISIONES

Año 2012

X Legislatura

Núm. 109

ECONOMÍA Y COMPETITIVIDAD

PRESIDENCIA DE LA EXCMA. SRA. D.^a MARÍA ELVIRA RODRÍGUEZ HERRER

Sesión núm. 7

celebrada el martes 29 de mayo de 2012

Página

ORDEN DEL DÍA:

Comparecencia del señor presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (Segura Sánchez), para dar cuenta del informe anual sobre el desarrollo de sus actividades y sobre la situación de los mercados de valores, de conformidad con lo previsto en el artículo 13 de la Ley 24/1988, del Mercado de Valores. Por acuerdo de la Comisión de Economía y Competitividad. (Número de expediente 212/000384)

2

Se abre la sesión a las doce y cuarenta minutos del mediodía.

La señora **PRESIDENTA**: Señorías, se abre la sesión y se procede a tramitar el orden del día: celebración de la comparecencia del presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, don Julio Segura Sánchez, para dar cuenta del informe anual sobre el desarrollo de sus actividades y sobre la situación de los mercados de valores, de conformidad con lo previsto en el artículo 13 de la Ley 24/1988 del mercado de valores. Como consecuencia del acuerdo tomado en Mesa y junta de portavoces, el orden del día se desarrollará con la intervención, en primer lugar, del presidente de la comisión, a continuación los portavoces de los grupos por tiempo máximo de quince minutos, de mayor a menor, cerrando el grupo que apoya al Gobierno, para concluir con la intervención nuevamente del señor presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Señor Segura, tiene la palabra.

El señor **PRESIDENTE DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES**

(Segura Sánchez): El año 2011 se caracterizó por un elevado grado de inestabilidad en los mercados, consecuencia tanto de la desaceleración del crecimiento mundial como del recrudecimiento de las tensiones en la deuda soberana europea. Ambas circunstancias contribuyeron a truncar a finales del primer semestre la evolución favorable del entorno macroeconómico y financiero internacional que se había registrado durante los primeros meses del año. De este modo, a final del ejercicio el crecimiento mundial se situaba en el 4%, un punto porcentual menos que en 2010, aunque superior a la media de los últimos veinticinco años. Esta desaceleración fue especialmente intensa en las economías avanzadas, que en su conjunto crecieron en 2011 la mitad que el año anterior. En un contexto de elevada incertidumbre, que aumentó conforme transcurría el año, los tipos de interés de la deuda soberana de las principales economías mostraron una evolución dispar, con tipos próximos al 2% para la deuda a diez años en las economías percibidas como más sólidas —Estados Unidos y Alemania— y tipos crecientes a partir del segundo trimestre de 2011 para un grupo cada vez más numeroso de países del área del euro. De hecho, por primera vez, la prima de riesgo de países como Italia, Francia o Bélgica se vio afectada de forma sustancial por este nuevo episodio de crisis de la deuda, lo que propició la adopción de nuevas medidas de política económica en aquellos países que, como Italia y España, sufrieron de manera especialmente intensa el impacto de estas turbulencias. Por su parte, a finales del año, el Banco Central Europeo relajó sus condiciones de aceptación de activos como garantía en sus operaciones ordinarias de financiación y, más importante aún, realizó dos operaciones extraordinarias de financiación a treinta y seis meses. En los mercados de renta fija mundiales, el fuerte repunte en el nivel de riesgo percibido en

muchos emisores soberanos provocó una importante contracción de la actividad emisora privada. De hecho, en el último cuatrimestre del año se produjo una auténtica sequía de emisiones de deuda, especialmente bancaria, en casi todas las jurisdicciones. Los mercados de renta variable se vieron igualmente afectados, cerrando el ejercicio con un descenso en los principales índices de referencia. Las subidas en las cotizaciones de los primeros meses dieron paso posteriormente a descensos muy pronunciados con volatilidades extraordinariamente elevadas a partir de finales de julio, que fueron particularmente intensas en los valores financieros. En este entorno, el 11 de agosto, bajo la coordinación de la autoridad de valores y mercados, la ESMA, varios supervisores de valores europeos, incluida la CNMV, prohibieron temporalmente las ventas en corto sobre valores del sector financiero, como comentaré más adelante.

En lo referente a la evolución de la economía española, tras dos años con tasas negativas de crecimiento del PIB, el ejercicio de 2011 se cerró con un ligero crecimiento del 0,7%. A pesar de la moderación de los costes laborales, esencial para impulsar la competitividad de la economía española, este crecimiento fue insuficiente para mejorar los resultados del mercado de trabajo, que terminó el año con una tasa de desempleo próxima al 23%. La debilidad de la actividad de nuestra economía dificultó el avance en el proceso de consolidación fiscal, registrándose un déficit público del 8,9% del PIB. En este contexto, es ineludible mantener con determinación los esfuerzos en marcha por culminar el saneamiento del sector financiero y situar las finanzas públicas en una senda que disipe cualquier duda sobre su sostenibilidad. Estos esfuerzos son fundamentales para que la economía española recupere el camino del crecimiento estable a medio plazo, aunque sus efectos a corto plazo puedan ser contractivos, como ponen de manifiesto las previsiones para 2012, que establecen retrocesos entre el 1 y el 1,8% para la economía española. ¿Cómo evolucionaron los mercados de valores españoles en este difícil contexto? Si ha habido un elemento que ha condicionado la evolución de los mercados de renta fija y variable en España durante el año 2011 este ha sido la evolución del riesgo de la deuda soberana, y como consecuencia la bancaria, y la inestabilidad que ello generó durante los meses de abril a noviembre, momento este en que las primas del CDS soberano español alcanzaron su punto más alto, próximo a los 490 puntos básicos, solo superado por los valores registrados en este último mes, en el que se han sobrepasado ampliamente los 500 puntos básicos.

La percepción del riesgo vinculado a la deuda española, que había mejorado levemente en los primeros meses de 2011, empeoró posteriormente como consecuencia, primero, del rescate de Portugal en abril y, después, del recrudecimiento de la crisis griega que, a partir del verano, afectó asimismo a las primas de riesgo del sector privado y, en particular, del financiero. Se mantuvieron, por tanto, las dificultades de financiación

de este sector, que recurrió, al igual que el resto de las entidades europeas, a la financiación del eurosistema para complementar los recursos captados mediante emisiones privadas. En este sentido, durante 2011 las entidades optaron por incrementar las emisiones de renta fija de aquellos instrumentos en los que se apreciaba una mayor calidad crediticia, en particular cédulas hipotecarias y territoriales. El aumento de las primas de riesgo y la fuerte presión vendedora de los meses de verano produjeron un cambio de tendencia en la contratación de deuda pública en los mercados secundarios que, tras tres años disminuyendo, terminó aumentando un 9,4%. Las cotizaciones de los mercados de renta variable sufrieron similar suerte con avances notables durante el primer trimestre y descensos pronunciados con elevada volatilidad desde entonces. El Ibex 35 perdió un 13% en el conjunto del año en línea con otras plazas europeas y con el mercado japonés. Sin embargo, en los primeros meses de 2012 su descenso es más pronunciado como consecuencia de las peores expectativas de crecimiento de nuestro país.

Mención especial merece el comportamiento de la volatilidad del mercado que, tras el aumento de los tipos de interés en abril y junio de 2011 por parte del BCE y las dificultades en Estados Unidos para alcanzar un acuerdo que permitiera aumentar el techo de la deuda federal, llegó a valores próximos al 50%, cerrando el año en cotas algo menores, aunque todavía elevadas. La nota positiva vino de la mano de la actividad de contratación en el mercado español, cuyo volumen superó el billón de euros con más de 40 millones de acciones contratadas, lo que supuso un récord histórico. La reestructuración del sector financiero y sus dificultades de financiación también han tenido impacto en los mercados de renta variable. Así, las salidas a Bolsa de Bankia, Banca Cívica y CaixaBank y las ampliaciones de capital en forma de *scrip dividends* de diferentes entidades bancarias posibilitaron tanto la captación de recursos en Bolsa por más de 6.500 millones de euros, como mantener constante la capitalización del sector bancario a pesar de la caída del precio de las acciones. Respecto a las salidas a Bolsa que acabo de mencionar, quiero señalar que en las operaciones de Banca Cívica y Bankia, dadas las dificultades de valoración de estas entidades de reciente creación y con el fin de proteger a los inversores minoristas que pudieran acudir a alguna de estas ofertas, la CNMV, además de exigir el preceptivo 25% de *free float* o porcentaje del capital cotizado libremente en Bolsa, requirió la concurrencia de un tramo institucional del 40% de forma que se garantizara un precio ajustado para los inversores. El proceso competitivo hizo que los precios de salida de las acciones se situaran muy por debajo de los valores en libros y de los objetivos iniciales de las entidades. En el caso concreto de Bankia, este proceso competitivo generó precios de salida muy inferiores a las pretensiones iniciales de la entidad. Esto dio lugar a un valor de la ratio valor de mercado sobre valor en libros de los más bajos del mercado. De este modo, la exigencia

de un tramo institucional por parte de la CNMV tuvo como efecto rebajar el precio de salida. En cualquier caso, a las necesidades de captación de recursos financieros derivadas de la situación del sector han venido a sumarse las obligaciones de capitalización y provisión de activos establecidas por los Reales Decretos-ley 2/2012, de saneamiento del sector financiero, y 18/2012, sobre saneamiento y venta de los activos inmobiliarios del sector financiero. Estas necesidades aumentan sin duda los incentivos de las entidades para tratar de acudir a los mercados de capitales utilizando no solo emisiones de acciones, sino también instrumentos financieros más o menos complejos convertibles en acciones. No es en absoluto descartable que algunas de estas emisiones o parte de las mismas se dirijan a inversores minoristas. En todo caso, la CNMV continuará velando para que estos inversores dispongan de toda la información necesaria para adoptar sus decisiones de inversión y para que el precio al que se adquieran estos títulos esté respaldado por informes de valoración independientes o, en los casos en que esta valoración sea especialmente complicada, por la existencia de tramos mayoristas suficientemente amplios y representativos.

¿Cómo han evolucionado en este contexto las entidades bajo supervisión de la CNMV? En relación con las instituciones de inversión colectiva, a pesar de que en conjunto tuvieron una rentabilidad ligeramente positiva, aunque negativa en términos reales, se mantuvo la tendencia decreciente tanto del patrimonio gestionado como del número de partícipes. El patrimonio gestionado disminuyó un 8% como consecuencia de mayores reembolsos, en parte derivados de la competencia de los depósitos bancarios, y el patrimonio medio de los fondos descendió en 3 millones de euros. Adicionalmente, 2011 fue de nuevo un año de salida de partícipes de los fondos de inversión, hasta situarse por debajo de los 4,9 millones, lo que supone algo más de la mitad de los existentes en el año 2007. Los fondos con salidas fueron los de renta fija y los garantizados de renta variable, con un notable crecimiento de los garantizados de renta fija. Las sociedades gestoras continuaron con la tendencia iniciada en 2009 de fusionar fondos con el objetivo de reorganizar el exceso de oferta y de subsanar insuficiencias de patrimonio o número mínimo de partícipes. De hecho, la práctica totalidad de los fondos que se dieron de baja a lo largo de 2011 fueron absorbidos por otros fondos. En lo referente a los fondos de inversión inmobiliarios, se produjeron varios hechos significativos. En primer lugar, la transformación en sociedad anónima de un fondo que suponía el 21% del patrimonio total de este tipo de fondos, lo que propició un claro descenso del patrimonio total gestionado. En segundo lugar, las entidades de crédito propietarias de las gestoras dotaron de liquidez a la práctica totalidad de los fondos, ofreciendo ventanas de liquidez para que los partícipes pudieran efectuar reembolsos, lo que redujo en un 60% el número de inversores y permitió regularizar la situación de varios fondos inmobiliarios con reembolsos suspendidos en

años precedentes. Por último, uno de los fondos que se encontraba en proceso de liquidación ha sido dado de baja en los primeros meses de 2012.

En lo que concierne al sector de empresas de servicios de inversión, las sociedades y agencias de valores experimentaron un año más una reducción de los beneficios. El menor volumen negociado incidió en la disminución de las comisiones percibidas tanto por tramitación de órdenes como por comercialización de instituciones de inversión colectiva, lo que, unido a un ligero aumento de los gastos de explotación, motivó una reducción en el ejercicio del 22% del resultado neto agregado de las sociedades y del 14% de las agencias de valores. No obstante, su comportamiento a nivel individual no fue homogéneo, ya que un 41% de estas entidades mejoraron sus rentabilidades respecto al año 2010. La reestructuración del sector bancario supuso un cambio de control de siete sociedades y una agencia de valores, siendo cinco de ellas adquiridas por entidades financieras españolas. Si nos fijamos en la solvencia del sector, que ya era muy elevada a comienzos de 2011, se ha visto reforzada, manteniéndose a finales de 2011 un exceso de recursos propios, que son 4,3 veces superiores a los exigibles. Al igual que en el año 2010, ninguna entidad presentó déficit de recursos propios durante 2011. Mención especial merece la buena acogida que está teniendo, desde su creación en 2009, la figura de las empresas de asesoramiento financiero, que cuenta a día de hoy con 93 entidades, 31 de las cuales se registraron en 2011 y 12 en lo que va de 2012. El patrimonio asesorado por las EAFI a 31 de diciembre de 2011 fue del orden de 17.200 millones de euros, correspondiendo más del 80% a clientes profesionales, a pesar de que de los 3.600 clientes de estas entidades el 95% son minoristas.

Por último, cabe señalar que los sistemas de compensación y liquidación españoles funcionaron con normalidad durante el ejercicio 2011, lo que confirma un año más la fiabilidad de las infraestructuras españolas. Los aspectos más relevantes a destacar en el ámbito de la compensación y liquidación afectaron a la normativa aplicable. En primer lugar, durante 2011 entraron en funcionamiento los procedimientos de liquidación y registro de operaciones bilaterales realizadas fuera del mercado secundario oficial y en febrero comenzó su actividad la plataforma Link-up Markets, gestionada por diez depositarios centrales de valores, entre ellos el español Iberclear. El objetivo de esta plataforma es mejorar la eficiencia y reducir los costes de poscontratación de operaciones transfronterizas de valores. Por otra parte, se ha seguido trabajando en la reforma del sistema de compensación y liquidación de valores, una iniciativa pilotada por la CNMV que, como anuncié en su momento ante esta Comisión, prevé la intervención de una entidad de contrapartida central en las operaciones de renta variable negociadas de forma multilateral. En este sentido, el pasado 4 de octubre se modificó la Ley del Mercado de Valores y se ha confiado el trabajo de naturaleza técnica a una comisión técnica asesora de

Iberclear, que, tras ampliar significativamente su composición, cuenta con una nutrida representación del sector. Conviene recordar que, a pesar de las dificultades técnicas que supone, uno de los objetivos de la reforma es converger en el tiempo con la implementación de la plataforma Target2-Securities, prevista para junio de 2015, que pretende facilitar la liquidación centralizada de las operaciones de valores en euros o en otras monedas. En consecuencia, se ha creado, con el objetivo de asegurar el cumplimiento de los plazos de implantación, un comité de coordinación presidido por la CNMV, en el que están representadas todas las infraestructuras del mercado y las principales asociaciones del sector.

Como en años anteriores, la CNMV ha realizado en 2011 una importante tarea de supervisión, que se ha centrado, por una parte, en asegurar que se cumplen los requisitos de transparencia necesarios para favorecer la confianza de los inversores, especialmente en el ámbito de las colocaciones a inversores minoristas y, por otra, en velar por el correcto funcionamiento de los mercados. En el ámbito de la mejora de la transparencia, una primera área relevante es la de la supervisión de la información financiera que publican los emisores de valores, tanto de manera periódica como sin periodicidad fija. El año pasado se recibieron un total de 966 informes de auditoría sobre las cuentas anuales de 2010. En ellos se observó un descenso significativo, de 59 a 7, en el número de informes que contenían alguna salvedad. Esto, en buena medida, se ha debido al nuevo marco normativo aplicable a los informes de auditoría, según el cual la existencia de incertidumbres significativas no afecta a la opinión del auditor siempre que estén adecuadamente informadas en la memoria. Aún así, en términos homogéneos se observa un descenso en el número de salvedades, de 59 a 48, y la opinión del auditor fue denegada en una sociedad que tiene suspendida su cotización desde la fecha de remisión del informe anual.

Respecto a las cuentas anuales del ejercicio 2011, puedo avanzarles algunos datos, a pesar de que aún restan informes por recibir. Hasta la fecha, hemos recibido un total de 911 informes de auditoría. El número de informes de auditoría relativas al ejercicio 2011 con salvedades ha sido de 17 respecto a los 7 del año 2010.

Otro aspecto de relevancia en cuanto a la mejora de la transparencia es el área de gobierno corporativo. Durante 2011, como tuve ocasión de comentarles en mi comparecencia del año pasado, se aprobaron cambios normativos sustanciales encaminados a adoptar las recomendaciones europeas en la materia. Se incorporaron al ordenamiento jurídico las definiciones vinculantes sobre las tipologías de consejeros que establece el código unificado y se avanzó sustancialmente en la mejora de la transparencia de las remuneraciones al obligar a que las sociedades cotizadas y las cajas de ahorros presenten un informe sobre las remuneraciones de los consejeros que incluya, entre otros aspectos, el detalle de las retribuciones individuales devengadas. Estamos todavía pendientes de que se finalice el desarrollo normativo

necesario para que podamos proceder a publicar nuestras circulares, que ya están preparadas, y actualizar el código unificado y el modelo de informe anual de gobierno corporativo. Como pueden ustedes ver, en nuestro plan de actividades para 2012, el número de objetivos relacionados con el gobierno corporativo da una clara indicación de la relevancia que consideramos que tienen y que deben tener estos temas. Será sin duda un ámbito en el que continuaremos dedicando grandes esfuerzos.

Un último aspecto a señalar en el ámbito de la transparencia, que ha requerido un año más de una especial atención por nuestra parte, afecta a la información destinada a los inversores minoristas en la comercialización de productos financieros. La CNMV lleva ya cuatro años impulsando iniciativas que mejoran la información que reciben los inversores en la colocación de productos sofisticados y velando por evitar posibles efectos perniciosos derivados de los potenciales conflictos de interés en los supuestos en los que el emisor y el colocador son la misma entidad, a través de comunicaciones al sector y de la supervisión en la emisión. Hemos requerido informes de valoración independientes, incorporado advertencias de la CNMV en la información a recibir por los clientes cuando ha sido necesario, potenciado los compromisos de previsión de liquidez de los productos, establecido buenas prácticas de comercialización que iban más allá de los requisitos establecidos por la Mifid y, finalmente, hemos supervisado exhaustivamente los procesos de colocación y los mecanismos de case entre clientes.

Como saben, un tema clave durante 2011 han sido la operación de recompra y canje de participaciones preferentes y deuda subordinada. Con independencia de mostrar mi apoyo total a la propuesta de creación de una subcomisión parlamentaria sobre transparencia de productos financieros, que estoy seguro analizará esta problemática en profundidad, creo necesario en este momento darles al menos unas pinceladas que ayuden a contextualizar la situación en la que nos encontramos.

La comercialización de las participaciones preferentes en España comenzó a mediados de la década de 1990. Desde entonces, la mayor parte de las emisiones destinadas a inversores minoristas han sido realizadas por entidades financieras y comercializadas entre sus clientes. Hasta finales de 2008, momento en el que se produjeron cambios relevantes, era frecuente que las entidades amortizaran anticipadamente sus participaciones preferentes y que el inversor recuperase todo el capital invertido, además de los intereses acumulados hasta el momento. Asimismo, era común que las entidades recomprasen las participaciones cuando un inversor solicitaba su liquidación sin esperar a la amortización de la emisión. En estos casos, el emisor solía vender la participación de la inversión original a otro cliente interesado y lo hacía por un importe igual o muy cercano a su valor nominal, dado que en esos años el valor de mercado y el nominal eran prácticamente idénticos.

En un escenario, desde finales de 2008, en el que las entidades emisoras interrumpieron las amortizaciones de este tipo de emisiones y en el que la situación general del sistema financiero propició que algunas participaciones preferentes tuvieran un valor de mercado claramente por debajo del valor nominal, la CNMV realizó diversas actuaciones encaminadas a mejorar la liquidez de las participaciones preferentes, que normalmente había sido limitada. Por una parte, insistió en diciembre de 2009 en la necesidad de que las emisiones de participaciones preferentes contasen con una entidad proveedora de liquidez. Por otra, en junio de 2010 la CNMV señaló como buena práctica que la actividad de provisión de liquidez se realizara a través de al menos una plataforma electrónica multilateral y consideró mala práctica que las entidades proveedoras de liquidez cotizaran posiciones significativamente alejadas del valor razonable. Asimismo, la CNMV resaltó que se trataba de una mala práctica la utilización de mecanismos internos de case de operaciones a un valor diferente del de mercado entre clientes minoristas de la entidad emisora, ya que, en caso de transacciones por encima del valor de mercado, se estaría perjudicando al inversor que adquiriera los valores.

En los últimos meses las entidades emisoras están procediendo a canjear las participaciones preferentes por otros productos que tienen un tratamiento más acorde con sus nuevas necesidades de capital regulatorio. Así, de los más de 22.000 millones de euros de participaciones preferentes emitidas por entidades financieras que se encontraban en manos de inversores minoristas en mayo de 2011, quedarían aún sin oferta de canje un saldo vivo de unos 8.000 millones, que se reducen a 5.800 si consideramos las operaciones en trámite; es decir, quedaría un 26% del saldo vivo original hace poco más de un año. Me parece relevante resaltar que en todos estos casos los canjes, que son de carácter voluntario tanto para la entidad como para los inversores, se están realizando por encima del valor de mercado de las participaciones preferentes y en su mayoría al 100% nominal.

¿Qué más está haciendo la CNMV? Estamos trasladando a los emisores nuestro criterio de que en los procesos de canje o recompra con entrega de nuevos valores estos deberían ser más líquidos y menos complejos que los sustituidos y en particular que las entidades financieras deberían evitar el canje por títulos perpetuos o híbridos. Además, como hacemos en todas las emisiones destinadas a minoristas, nos aseguramos de que exista la máxima transparencia acerca de las condiciones de la operación, de forma que los inversores puedan tomar sus decisiones con la mayor información posible y de que se respeten las normas de comercialización de los productos financieros. Y, como no puede ser de otra manera, hemos supervisado cómo se ha realizado la colocación de las preferentes y la gestión de órdenes de compraventa posteriores a la emisión, que son los dos aspectos en los que se han centrado la mayor parte de las reclamaciones recibidas.

En este sentido, en los últimos años la CNMV ha revisado la comercialización de un volumen significativo de las emisiones de participaciones preferentes que se han registrado, con objeto de verificar tanto la información facilitada a los clientes como la adecuada aplicación de la normativa de la evaluación previa de los conocimientos y experiencias de los mismos. Concretamente, en términos agregados, la CNMV ha realizado algún tipo de actuación supervisora dirigida a la comprobación de la información que se facilitó a los inversores sobre aproximadamente el 70% del importe nominal de las participaciones preferentes emitidas entre 2008 y 2011. En concreto, la CNMV ha revisado ocho emisiones de participaciones preferentes por un importe nominal total que ascendió aproximadamente a 8.500 millones de euros y que fueron adquiridas en el momento de su emisión por más de 200.000 inversores minoristas.

Adicionalmente, en desarrollo de los planes anuales de supervisión, se han realizado otras actuaciones puntuales en las que se han analizado en profundidad los procedimientos de información a los clientes utilizados por determinadas entidades para la comercialización de participaciones preferentes. Con carácter general, la conclusión de dichos trabajos ha sido que la comercialización realizada se ajustó a la normativa vigente, si bien en determinados casos el número de operaciones no convenientes fue excesivamente elevado, habiendo facilitado las entidades la advertencia correspondiente a los clientes, pese a lo cual estos decidieron adquirir dichos productos. Debe destacarse que en ocasiones los clientes en sus reclamaciones manifiestan haber recibido verbalmente información inexacta respecto a la verdadera naturaleza de estos instrumentos, si bien las actuaciones de la CNMV no pueden tomar en consideración a efectos sancionadores tales manifestaciones cuando las entidades aportan evidencias documentales contradictorias, es decir, la acreditación firmada por el cliente de haber recibido la información.

Por otra parte, se han detectado algunas situaciones de incumplimiento en lo relativo a la valoración de la conveniencia e idoneidad, en cuyo caso se han iniciado medidas disciplinarias contra las correspondientes entidades, lo cual ha dado lugar a la apertura de cuatro expedientes sancionadores, siendo casi segundo que se abran otros dos en las próximas semanas, así como la adopción de medidas compensatorias respecto a sus clientes por parte de las entidades en otros dos casos.

En todo caso, quería insistir en que la CNMV se mueve, como no puede ser de otra manera, dentro de los límites que marca la normativa vigente. Me parece relevante señalar que en el mes de febrero de 2011 la CNMV le remitió a Tesoro un documento con propuestas normativas sobre el tema y en marzo de 2012 remitió a la Secretaría de Estado de Economía una propuesta de modificaciones normativas sobre participaciones preferentes y en general sobre productos financieros complejos.

Las propuestas se clasificaron en tres grupos. El primero referido a los requisitos de emisión, que incluye la necesidad de contar con informes de valoración o contratos de liquidez. El segundo grupo sobre requisitos de comercialización, como obligar a que las entidades recaben una copia firmada de la información resumen entregada al cliente, exigir que exista un periodo de reflexión para contratar el producto tras la entrega de documentación o exigir que la advertencia sobre la evaluación de la conveniencia sea firmada por el cliente junto a una expresión escrita de puño y letra, donde el cliente afirme conocer que la operación no es conveniente. El tercer grupo de propuestas se refiere a la publicidad de las sanciones. En estos momentos no hemos recibido respuesta todavía del ministerio.

Otro ámbito a destacar entre las actuaciones de la CNMV se refiere a la supervisión del correcto funcionamiento de los mercados de valores. En 2011, el número de operaciones supervisadas por la CNMV estuvo en torno a los 91 millones, lo que supuso un aumento del 6,5% con respecto al año anterior. La mayor parte de estas operaciones se generaron en el mercado de renta variable, donde el número continuó aumentando a pesar del descenso en el importe total negociado.

En el ámbito de renta fija, la CNMV realizó un especial seguimiento de las operaciones sobre deuda subordinada y participaciones preferentes emitidas por entidades que, debido a su situación financiera, se vieran obligadas a anunciar el impago de los correspondientes cupones. Entre las labores de supervisión de los mercados, uno de los temas más relevantes ha sido el control del cumplimiento de las decisiones de la CNMV sobre posiciones cortas. Por una parte, en 2011 se mantuvo vigente el acuerdo adoptado en mayo de 2010 sobre la comunicación de posiciones cortas que establece la obligación de comunicar a la CNMV todas las posiciones cortas individuales iguales o superiores al 0,2% del capital y de publicar en la página web de la CNMV todas las notificaciones recibidas, incluida la identidad del comunicante, que sean iguales o superiores al 0,5% del capital admitido a negociación del emisor.

Como ustedes saben, la elevada inestabilidad que afectó a los mercados durante los meses de julio y agosto, especialmente acusada en los valores del sector financiero europeo, motivó la actuación coordinada de varios reguladores europeos con el fin de mantener el ordenado funcionamiento de los mercados y preservar su estabilidad. Bajo la coordinación de la ESMA, la CNMV, junto con las autoridades competentes de Francia, Bélgica e Italia, acordó el 11 de agosto de 2011 prohibir de forma temporal la constitución o el aumento de posiciones cortas sobre valores cotizados del sector financiero. En España, la prohibición temporal afectó a dieciséis valores financieros y se mantuvo, como en las otras jurisdicciones mencionadas, hasta el pasado mes de febrero, en que se levantaron las restricciones de manera coordinada, tal y como habían sido impuestas meses atrás. El levantamiento de la prohibición se adoptó en un contexto en

el que los principales indicadores del grado de estabilidad en los mercados financieros reflejaban una mejoría notable tras la moderación de los principales indicadores de riesgo financiero que siguió a las operaciones extraordinarias de financiación a largo plazo instrumentadas por el eurosistema.

La CNMV ha realizado un análisis teórico muy técnico, muy detallado de los efectos de la prohibición que pueden ustedes encontrar en el capítulo II del informe anual. De él se desprenden algunas conclusiones que me gustaría señalar. En primer lugar, la medida contribuirá a reducir los indicadores de riesgo de crédito y la volatilidad de los precios de las acciones de las entidades afectadas. No obstante, estos efectos estabilizadores se circunscribieron básicamente a las entidades de tamaño mediano, no afectando prácticamente a los grandes bancos, y tendieron a diluirse tras pocas semanas de vigencia de la prohibición. Por otra parte, además, se debe señalar que la prohibición llevó aparejados algunos efectos adversos persistentes en términos de una menor liquidez y volumen de negociación, lo cual incidió negativamente en la calidad del funcionamiento del mercado. Conclusiones similares han alcanzado estudios equivalentes realizados por los supervisores italiano, francés y belga. Así, la experiencia demuestra que este tipo de restricciones deben formar parte de las herramientas a disposición de los supervisores para contener la inestabilidad del mercado en circunstancias extremas. Al mismo tiempo, este episodio demuestra que su aplicación debe tener en cuenta que sus efectos estabilizadores desaparecen con el paso del tiempo y que tiende a generar efectos adversos sobre la calidad del mercado. Además, en un contexto de deterioro generalizado del entorno macrofinanciero de la Unión Europea, como en el que se adoptó esta medida, la coordinación internacional es crucial para aumentar su eficacia, especialmente teniendo en cuenta el elevado grado de integración financiera en la zona y para preservar las condiciones de competencia equilibrada entre los distintos mercados de valores. Esta necesidad de coordinación a nivel europeo se ha visto plasmada en la aprobación, en marzo de este año, de un reglamento comunitario sobre las ventas en corto y determinados aspectos de las permutas de cobertura por impago de los CDS que establece un marco común con el objetivo central de asegurar una mayor coordinación y coherencia entre los Estados miembros. No me voy a extender en estos detalles de la norma, que entrará en vigor el 1 de noviembre de este año, pero sí me gustaría destacar que la CNMV valora positivamente que se haya logrado una importante armonización en los requisitos de transparencia aplicables a las posiciones cortas sobre acciones y deuda soberana europea, en las restricciones a la operativa en descubierto y en los poderes de intervención, incluida la posibilidad de las autoridades competentes de prohibir en circunstancias excepcionales las posiciones cortas.

Durante 2011 la CNMV se ha visto inmersa en una intensa actividad internacional que ha venido derivada

en gran medida de la entrada en vigor en enero de 2011 de la nueva estructura de supervisión financiera europea, dentro de la cual se enmarca la ESMA, que ha comenzado su andadura con una interesante e intensa agenda. La CNMV ha participado desde el inicio de manera especialmente activa al haber sido elegido su vicepresidente como miembro del consejo de administración, del *management board*, de ESMA en enero de 2011 y renovado recientemente por un periodo adicional de treinta meses. La agenda de ESMA, y consecuentemente de la CNMV, ha estado muy condicionada por el ímpetu normativo de los legisladores comunitarios, que, con el loable afán de solucionar las deficiencias detectadas en la crisis, están impulsando cambios de importancia en la normativa comunitaria.

Básicamente, lo que se pretende con esta normativa es hacer frente a cuatro carencias importantes. En primer lugar, la insuficiencia de las normas que promueven la transparencia de los mercados; en segundo lugar, las imperfecciones del régimen que regula las infraestructuras de mercados y que afectan a la integridad del proceso de búsqueda de precios y a la competencia entre los distintos centros de negociación; en tercer lugar, la ausencia de armonización suficiente en las normas relativas a la inversión colectiva y en particular en las aplicables a la inversión alternativa; por último, mejorar el alcance y claridad de las normas de conducta de las empresas que prestan servicios de inversión. Por lo tanto, en 2011 y en estos primeros meses de 2012 hemos asistido a la propuesta, negociación y en algunos casos aprobación de múltiples normas comunitarias. En 2011 se produjo la aprobación de la Directiva sobre gestión alternativa y la revisión de las directivas de inversión colectiva y de folletos. Además, como ya he mencionado, recientemente se ha aprobado el reglamento de posiciones cortas y se encuentra muy avanzada la negociación del reglamento sobre infraestructuras de poscontratación, así como la revisión del reglamento de agencias de *rating*. Finalmente, ha comenzado ya el trabajo que a lo largo de este año debería conducir a la revisión de la Directiva de abuso de mercado, de la de transparencia y de la Mifid. En ese contexto, ESMA ha tenido, como he dicho, un ajetreado comienzo que ha exigido una priorización de sus esfuerzos que la ha llevado básicamente a centrarse en cinco áreas: uno, la elaboración de estándares técnicos vinculantes en el desarrollo de la nueva normativa europea; dos, la emisión de recomendaciones para evitar arbitrajes regulatorios, asegurando una interpretación armonizada de las normas; tres, la supervisión de las agencias de *rating*; cuatro, el avance de aspectos relacionados con la protección del inversor mediante la creación de un grupo de trabajo *ad hoc*, y, por último, la contribución activa en temas relacionados con la estabilidad financiera. Como pueden ver, muchos e importantes han sido los temas que nos han mantenido ocupados a los supervisores europeos.

Pero, además, la CNMV este año también ha multiplicado la actividad relacionada con la Organización

Internacional de Comisiones de Valores, Iosco, tras la elección del vicepresidente de la CNMV como vicepresidente del comité técnico de esta organización, cargo que lleva aparejadas importantes responsabilidades como la asistencia a los plenarios del Consejo de Estabilidad Financiera. Como hito destacable en 2011, debo mencionar que la CNMV, en colaboración con representantes de distintos ministerios del Gobierno de España, ha participado en la elaboración y firma de un acuerdo de sede entre el Reino de España y Iosco para dar cumplimiento a los compromisos asumidos tras el establecimiento de la sede de la secretaría general de Iosco en Madrid. Con esto se ha querido mostrar una vez más el compromiso de España con una organización internacional de creciente importancia.

Permítanme que repase algunos temas relativos al funcionamiento interno de la CNMV. En primer lugar, como viene siendo habitual desde 2007, la CNMV publicó en 2011, un año más, su plan de actividades, que supone un ejercicio relevante y voluntario de transparencia y rendición de cuentas al explicar a principios de año y fechados por trimestres los objetivos fundamentales que van a enmarcar la actuación de la institución. Ejercicio que, como me gusta recordar, solo realizamos en Europa la FSA británica y nosotros, porque implica un riesgo de tener que hacer público cada año su grado de cumplimiento. El plan presenta una parte limitada de la actividad de la CNMV que excluye las actividades regulares de registro, autorización, supervisión, relaciones internacionales, régimen sancionador, etcétera, y me resulta muy satisfactorio poder decirles que el grado de cumplimiento de los objetivos del plan 2011 ha sido, como en años anteriores y pese al complejo entorno, muy elevado. En concreto, de los sesenta y siete objetivos que se fijaron para el año 2011, a finales del ejercicio se había ultimado el 79%. Si de los objetivos no completados se excluyen aquellos cuya realización requería de decisiones y autorizaciones previas de otros organismos, es destacable que habríamos realizado el 91% del total de objetivos. En segundo lugar, durante 2011 se produjo una modificación normativa que ha permitido actualizar la composición del Comité Consultivo de la CNMV, órgano de asesoramiento de su consejo. En la nueva composición se ha dado cabida a representantes de diversos sujetos participantes en los mercados de valores, así como a expertos de ámbitos profesionales vinculados al área de actividad; por lo tanto, se ha ampliado la representatividad del comité y consecuentemente su capacidad para realizar la importante función asesora que tiene encomendada.

Y dejo para el final un aspecto que considero de la mayor relevancia y que he expuesto ante sus señorías en reiteradas ocasiones. Me estoy refiriendo a la necesaria autonomía presupuestaria y de personal de la institución. Existe un consenso internacional acerca del hecho de que es necesario que los países dispongan de supervisores financieros independientes que garanticen el respeto a las reglas del juego sin verse afectados por inte-

reses políticos, por otra parte perfectamente legítimos. Pero para que la independencia del organismo sea real se deben dar dos características simultáneamente: en primer lugar, debe existir una independencia formal, plasmada en la regulación que, por una parte, impida cesar a los dirigentes del organismo una vez nombrados salvo por causas justificadas y tasadas y, por otra parte, otorga a la institución los poderes adecuados de supervisión y sanción; pero con esto no es suficiente, ya que, en segundo lugar, se debe disponer de autonomía financiera para poder llevar a cabo la tarea encomendada. En este aspecto ha hecho énfasis recientemente el Fondo Monetario Internacional dentro de las conclusiones preliminares de su ejercicio de evaluación al sistema financiero español.

Como vengo comentando desde hace años, la CNMV tiene que crecer al mismo ritmo que crecen el tamaño y la complejidad de los mercados y colectivos que supervisamos. En un contexto de crisis como el actual queda aún más patente, si cabe, lo esencial de la tarea que tenemos encomendada, en la medida en que se trata de mejorar la transparencia y de evitar comportamientos inadecuados de los agentes en los mercados, fomentando así la confianza de los inversores en el buen funcionamiento del sistema y, como hemos visto, la confianza es un ingrediente esencial para alcanzar la estabilidad financiera. Lamentablemente, la CNMV, al contrario que el Banco de España, no cuenta con la necesaria autonomía para gestionar con flexibilidad y eficacia sus recursos. Piénsese, por ejemplo, en la rigidez que supone el sometimiento a la oferta de empleo público, que impide a la CNMV contratar personal en un contexto de incremento pronunciado de las necesidades supervisoras, incluso si, como es el caso, su gasto no afecta al déficit público y cuenta con suficientes recursos para ello, lo que debería facilitar su autonomía. La actual oferta de empleo público nos ha obligado, no ya a no aumentar la plantilla, sino a reducirla en diez técnicos que llevaban dos años formándose en la CNMV, pese a que la conversión en indefinidos de los contratos de formación no hubiera implicado aumento alguno de los costes de personal. Adicionalmente, de mantenerse la restricción, otros diez técnicos en prácticas, que actualmente llevan un año en la CNMV, tendrán que abandonarla el año que viene. A todo ello habría que añadir las bajas vegetativas. De esta forma la CNMV ha perdido en dos meses lo avanzado en los últimos años, así que espero sean menos exigentes con quien me suceda cuando no pueda presentar —espero que sí pueda de todas formas— un grado de cumplimiento de los compromisos asumidos en el Plan de actividades semejantes a los míos. En todo caso es de justicia señalar que la deficiencia de recursos actual podría haber dañado de un modo sensible nuestra capacidad supervisora si no fuera por la enorme competencia y dedicación del personal de la CNMV, que una vez más ha demostrado su excelente profesionalidad en un entorno enormemente complicado.

Esta es mi última intervención ante esta Comisión. Quiero agradecerles su colaboración durante estos seis años que he tenido la satisfacción de presidir una institución como la CNMV, que juega un papel clave para el correcto funcionamiento de los mercados financieros y de la economía española. El que la CNMV logre estos importantes objetivos que la ley le encomienda depende no solamente de su buen hacer sino también del marco regulatorio que el Gobierno y el Parlamento fijen. En esta tarea les deseo suerte y espero que sus señorías tengan en consideración las sugerencias que he tratado de explicar.

Muchas gracias.

La señora **PRESIDENTA**: Tiene la palabra el señor Hurtado, en representación del Grupo Parlamentario Socialista.

El señor **HURTADO ZURERA**: Señor presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en primer lugar, quiero agradecer su comparecencia y hacer una manifestación muy sincera, y es que también agradecemos desde el Grupo Parlamentario Socialista toda la labor que ha venido desarrollando en esta Comisión como presidente, que ha sido una labor ejemplar y yo creo que reconocida también en los distintos ámbitos internacionales, en concreto en el ESMA pero también en Iosco, como organismos supervisores de ámbito internacional, que todos tenemos que aspirar que sean los que vayan consiguiendo las competencias que en estos momentos se desarrollan en los supervisores nacionales. Don Julio Segura es un referente a nivel internacional, una persona de prestigio, más que docta en la materia, al que nosotros agradecemos no solamente ese esfuerzo y esa entrega que ha venido desarrollando, sino también las grandes aportaciones que, con vistas al futuro, hoy nos ha presentado aquí.

La comisión nacional tiene un objetivo importantísimo, como todos sabemos: garantizar la transparencia de los mercados de valores, garantizar el buen funcionamiento de estos mercados, pero sobre todo, y es un tema que nos preocupa ahora más que nunca, la protección de los inversores y la información que estos inversores tienen para que esa transparencia sea real y efectiva. No cabe duda de que estamos en momentos muy difíciles, muy convulsos, donde raro es el día que no nos despertamos con una noticia peor que la otra; los mercados financieros pasan por una crisis enorme y no nos vemos fuera de este contexto. Por eso hoy más que nunca es fundamental la labor del órgano supervisor, hoy más que nunca es fundamental la labor de la comisión nacional de estos mercados, de los mercados de valores.

Quiero centrar mi intervención en el papel que ha jugado la comisión nacional con relación a asuntos de mucha actualidad. Voy a comenzar con las participaciones preferentes y quiero aportar alguna información que nos pueda aclarar de qué tipo de productos estamos hablando. En primer lugar, quiero manifestar que las

participaciones preferentes se incorporan en nuestra legislación en el año 1985, la Ley 13/1985 incorpora las participaciones preferentes como recursos propios de primera categoría y, como bien ha dicho usted, empiezan a comercializarse a mediados de los noventa; se emitían por entidades financieras y por entidades no financieras pero siempre se comercializaban a través de las entidades financieras. Fue en el año 2003, en concreto con un Gobierno del Partido Popular, cuando se hacen cambios regulatorios con relación a paraísos fiscales, pero sobre todo se promueve este tipo de productos financieros con incentivos fiscales, que significaban la desgravación de los intereses que pagaban los emisores por estas participaciones preferentes, es decir, hubo un importante estímulo con ese cambio normativo a la emisión de estas participaciones. Es cierto que hasta el año 2008 el funcionamiento era relativamente normalizado. Como ha dicho, aquel inversor que compraba preferentes podía perfectamente hacerlos líquidos, porque en la gran mayoría de los casos eran los emisores y los bancos fundamentalmente los que amortizaban anticipadamente esas emisiones. Estamos hablando de épocas de bonanza. Y cuando alguien tenía interés en hacerlo líquido no había ningún tipo de problema. Los propios bancos le pagaban el dinero correspondiente y le efectuaban las compras, bien casando con demandas o sin casar con demandas. A partir del año 2008 surge el problema con la crisis financiera internacional. La desconfianza en los mercados financieros y la necesidad de capitalización de la entidad financiera hace que se emitan más preferentes. Justamente, esa posibilidad de liquidez deja de ser realidad, deja de funcionar ese mercado, hasta cierto punto informal, que existía en relación con las preferentes, y lo que antes eran precios de mercado idénticos a precios nominales, a partir de ese momento esa ecuación deja de funcionar y de prevalecer.

Hay otro hecho importante, que es Basilea III, cuando hay un cambio normativo y son las autoridades bancarias europeas las que excluyen las preferentes del cómputo como ratio de solvencia. Es a partir de ese momento cuando hay una necesidad y un interés especialmente importante por parte de los bancos en las operaciones de canje, que suponían la conversión de estas preferentes en otro tipo de productos que sí computasen. En ese tránsito se ha producido algo que es un auténtico escándalo social, de lo que ya hemos hablado personalmente en alguna ocasión, que ha sido la comercialización inadecuada y fraudulenta de estas operaciones y de estos productos financieros. Unos productos financieros complejos a los que se les exigía, a través de Mifid, un test de idoneidad, pero la comercialización de las propias entidades, a través de sucursales, con información privilegiada de pequeños ahorradores de un perfil de edad bastante avanzada ha significado, en muchos casos, un auténtico fraude. Ese fraude se sigue manifestando día a día a pesar de que, como ha dicho, las operaciones pendientes de canje ya están en torno a los 8.000 millones de euros, cuando la emisión superaba los 22.000 millones

de euros. Sigue siendo una realidad social la demanda de estas personas que se han sentido engañadas. La primera cuestión es que no hemos sido capaces de que estas personas tengan la información suficiente como para saber a quién acudir. He tenido múltiples reuniones con personas afectadas y todos coinciden en que no saben a quién acudir, porque dicen que la entidad bancaria les marea y no quieren saber del asunto, por lo que no saben donde ir. A pesar de la guía que fue emitida por la Comisión Nacional del Mercado de Valores de la definición de buenas y malas prácticas, ha habido un problema importante de información a estas personas minoristas, a estas personas engañadas. Usted ha dado un dato muy significativo que demuestra la clara insuficiencia de este esfuerzo, y es que en estos momentos solo hay cuatro expedientes sancionadores abiertos y se van a sumar dos más recientemente. Desde luego, si la información hubiese sido la idónea estoy seguro de que se hubiesen presentado muchísimas más reclamaciones ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores, y se hubiesen abierto muchísimos más expedientes sancionadores, porque estamos hablando de cientos de miles de personas afectadas. Consideramos que esa falta de información tampoco se puede dar ahora con relación a las operaciones de canje, porque se están viendo en muchos casos entre la espada y la pared ante las ofertas que les están haciendo las entidades financieras, que les dicen que si lo quieren bien y que si no sigan con su preferente. Hay una enorme desinformación al respecto a quienes no se pueden ver forzados a aceptar lo que se les ofrece y, desde luego, en las operaciones de canje tenemos que adoptar medidas para que se ofrezca una salida a esta situación laberíntica que están sufriendo estos pequeños ahorradores.

Le quiero preguntar: ¿Carece la Comisión Nacional del Mercado de Valores de medios o de herramientas para que el informe que emite a la hora previa a las operaciones de canje obligue a las entidades bancarias a ofrecer una alternativa añadida, como las imposiciones a plazo fijo? Ya ha habido una entidad que lo ha hecho, Cajasur, que al valor nominal de esas participaciones preferentes, ha posibilitado que se conviertan en imposiciones a plazo fijo a tres años con unos tipos de interés moderados pero aceptables por parte de los afectados. Si la Comisión Nacional del Mercado de Valores no dispone de herramientas en estos momentos, que es cuando se están cursando y haciendo realidad estas operaciones de canje, dado el interés que tienen las entidades, el Grupo Parlamentario Socialista va a tomar iniciativas legislativas al respecto. Creemos que es necesario que se dé esa salida de conversión, como consecuencia de estos fraudes cometidos a los pequeños ahorradores, a través de distintas alternativas. No cabe duda de que puede ser la liquidez inmediata de las acciones con pérdidas, con posibles pérdidas, porque acudir al mercado a vender esas acciones le puede originar pérdidas sustanciales al inversor; puede ser la deuda subordinada, que le garantiza rentabilidad, y

pueden y deben ser las imposiciones a plazo fijo, que les devuelve la seguridad que tenían estos pequeños ahorradores en ese capital. Nosotros mostramos nuestro descontento con la reforma financiera, que ha incluido algunas modificaciones o medidas al respecto a través de disposiciones adicionales. En primer lugar, la suspensión del pago de los intereses hasta doce meses a los titulares de estas participaciones preferentes. Creemos que es una nueva ventaja añadida a las entidades bancarias, pero desde luego también un nuevo perjuicio a los titulares de estas participaciones. En segundo lugar, hay el compromiso de regular, a través de un real decreto, las operaciones de canje mostrando dos alternativas exclusivamente, que son las acciones y la deuda subordinada. Nosotros vamos a exigir que también estén las imposiciones a plazo fijo. Para acabar esta parte, quería preguntar si ha habido algún tipo de información a la fiscalía con relación a circunstancias que son auténticos fraudes en esta materia.

Otro tema que está a la orden del día y que es escandaloso es el de Bankia; los precios de salida al mercado de Bankia y las pérdidas que se están ocasionando en prácticamente diez meses, que se ha perdido un 60% en la cotización. Le pregunto si ha sido suficientemente transparente la salida de Bankia a Bolsa, si esa valoración inicial ha sido excesiva, cuando los inversores institucionales han hablado del 40%; la Comisión Nacional del Mercado de Valores siempre ha dicho que, como mínimo, sería aconsejable el 40%. Desde luego, ha sido justo el 40% y no más. Por otra parte, quería preguntarle si esa comercialización que se ha tenido que someter a la instrucción establecida en la Directiva Europea Mifid ha sido una comercialización con la suficiente transparencia, o si se han detectado también situaciones fraudulentas en la colocación de estas acciones de Bankia.

La señora **PRESIDENTA**: Señoría, vaya concluyendo.

El señor **HURTADO ZURERA**: Voy terminando, señora presidenta.

Me quedo con una serie de temas de importancia, como el levantamiento de ventas a corto. Lo mismo que la prohibición en agosto fue coordinada, se ha criticado que el levantamiento no haya sido suficientemente coordinado con otros países, por lo que me gustaría saber si realmente ha sido el levantamiento el que ha supuesto un coste añadido a la banca de este país de 5.100 millones de euros.

La señora **PRESIDENTA**: En representación del Grupo Parlamentario Catalán (Convergència i Unió) tiene la palabra el señor Sánchez i Llibre.

El señor **SÁNCHEZ I LLIBRE**: Quiero agradecer la comparecencia del señor presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores en la Comisión de

Economía y Competitividad y al mismo tiempo también agradecerle, ya que esta probablemente será su última comparecencia en esta Comisión porque expira su mandato, la colaboración y la sensibilidad y los trabajos que hemos ido realizado en algunos casos conjuntamente, así como todas las informaciones que siempre ha tenido a bien plantear ante este grupo parlamentario y otros grupos parlamentarios sobre todas aquellas cuestiones relevantes que han tenido lugar a lo largo de esta legislatura.

Más que tratar asuntos que hacen referencia al informe correspondiente al ejercicio del año 2011, cuya presentación ha hecho el presidente, a nosotros nos gustaría plantearle dos cuestiones relevantes que hoy desgraciadamente son noticia en los medios de comunicación y que han generado o están generando una alarma social entre los ahorradores y ciudadanos que han confiado en determinadas instituciones financieras, los cuales hoy están viendo notablemente perjudicados sus ahorros porque existe hasta la fecha una depreciación importante de sus valoraciones en la Bolsa. Al mismo tiempo también quisiera empezar con otro tema porque ya nuestro grupo en su momento presentó una iniciativa respecto a la posibilidad de la creación de una subcomisión en este Congreso y hemos coincidido con otros grupos parlamentarios, en este caso con el Grupo Parlamentario Popular, en establecer una subcomisión que pudiera analizar todas aquellas cuestiones que están afectando a todas aquellas personas que han invertido en participaciones preferentes.

Hay desgraciadamente estamos con un problema de enorme magnitud. Los datos que nuestro grupo tiene a disposición indican que miles de personas han invertido en participaciones preferentes alrededor de 16.800 millones de euros, de los cuales 14.000 millones de euros han sido inversiones en participaciones preferentes de entidades financieras y 2.800 millones que han emitido en participaciones preferentes diferentes compañías que cotizan en la Bolsa española. Me voy a referir básicamente a las participaciones preferentes que han emitido las diferentes entidades financieras. El problema, señor presidente, es de enorme envergadura porque justamente todas aquellas personas que han invertido en participaciones preferentes ahora se han visto realmente engañadas. Estas personas que han invertido en participaciones preferentes cuando te vienen a ver manifiestan su gran preocupación pues lo consideran una gran estafa. Tanto es así que en la anterior comparecencia el ministro de Economía, señor De Guindos, a raíz de algunas preguntas que hicimos prácticamente todas las formaciones políticas, también dijo claramente que nunca se hubieran tenido que comercializar estas participaciones preferentes porque la gente las compró pensando que era de una liquidez inmediata. Normalmente las personas que han acudido a las inversiones en participaciones preferentes son familias modestas, personas que han confiado toda la vida en las instituciones financieras y en el director de la institución financiera y cuando les han

planteado un cambio de producto financiero no se leían la letra pequeña, como hacemos habitualmente todos los ciudadanos, cosa que no tendríamos que hacer, pero hacemos; estas personas de condición económica modesta y jubiladas han contribuido con sus ahorros a lo largo de toda su vida a diferentes instituciones financieras y el final de esta película es que sus ahorros han ido a participaciones preferentes y ahora estas participaciones preferentes no son líquidas y se han convertido en deuda perpetua. Por tanto, aquí tenemos un problema de enorme envergadura que asciende a miles de millones de euros, en el que están involucradas miles de personas que han confiado en el sistema financiero español y a los que ahora hemos de dar una solución ante esta problemática tan importante. Porque, repito, muchas personas que se han visto afectadas por las participaciones preferentes son jubiladas con rentas modestas y ahora, aunque rompan la hucha de sus ahorros de toda la vida para poder disponer de ella, se encuentran con un papel mojado. Por tanto, aquí hay unas responsabilidades por las que a mí me gustaría preguntarle como presidente máximo del organismo regulador. He leído la memoria respecto a las participaciones preferentes, pero lo califican: Con carácter general la conclusión de dichos trabajos ha sido que la comercialización realizada se ajustó a la normativa vigente, si bien en determinados casos el número de operaciones no convenientes fue elevado. Esto está muy bien, el papel lo aguanta todo, pero esta no es la solución que hemos de dar a la opinión pública y a las personas afectadas por estas inversiones.

Sinceramente, a nosotros nos gustaría saber cómo el organismo supervisor no detectó que esta comercialización pudiera llegar a unos resultados tan catastróficos como los que estamos comentando en estos momentos, si por parte de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre la base de estas reclamaciones que le ha planteado la Adicae, la Asociación de usuarios de cajas de ahorro, que acumula 52 entidades financieras alegando irregularidades en la comercialización, ustedes también van a abrir una serie de expedientes a las diferentes entidades financieras para poder resolver esta situación. ¿Qué es lo que ha pasado en un sistema financiero solvente y garantista para que al final se hayan comercializado alrededor de 14.000 millones de euros a través del sistema financiero y que el resultado sea letal para estas personas a las que no tenemos una posibilidad de darles una solución? El Congreso va a entrar en ello con la subcomisión, los grupos vamos a plantear soluciones para que las entidades financieras puedan paliar los defectos en la comercialización y vamos a intentar evitar entre todos que estos ahorros no se puedan depreciar ante un futuro canje en acciones, con lo cual probablemente perderían más de un 50% del valor, e intentaremos buscar alguna solución para que, de acuerdo con las rentabilidades de estas participaciones, que en su momento eran elevadas, se puedan mantener en un futuro. En definitiva, aquí ya nos cuidaremos de buscar en la subcomisión soluciones que vayan en la dirección

de resolver esta papeleta que tienen muchísimas familias españolas. A nosotros nos interesaría saber: ¿qué es lo que ha fallado, señor Segura, en el organismo supervisor para que finalmente se hayan comercializado unos productos que han sido o están siendo letales para los ahorros de muchísimas familias españolas?

Hay otro segundo tema relevante que lógicamente también es de justicia y es objetivo que se lo planteamos que son todas aquellas cuestiones que hacen referencia a la nacionalización de Bankia. Cuando el señor ministro en la Comisión de Economía y Competitividad comparció, nosotros ya dijimos que el planteamiento que se había materializado con la nacionalización de Bankia era, desde nuestro punto de vista, una nacionalización atípica. Normalmente las nacionalizaciones o las intervenciones en entidades financieras se hacen durante los fines de semana, cuando los mercados están cerrados y no cuando están abiertos. Aquí justamente se empezó por lo contrario; se empezó con la rumorología y emprendiendo actuaciones con la dimisión del señor Rato y el nombramiento del señor Goirigolzarri como presidente de esa entidad en plena actuación, en plena apertura de los mercados de un lunes a un viernes. Hecha esta observación que consideramos como atípica y precipitada, nos gustaría saber cómo, ante la magnitud y la trascendencia financiera de esta operación de nacionalización, la Comisión Nacional del Mercado de Valores no emprendió la actuación de suspender la cotización inmediatamente después de la dimisión del señor Rato y posteriormente tras el nombramiento del señor Goirigolzarri. Entendemos que de actuar y suspender la cotización en aquellos momentos hubiéramos evitado alguna devaluación; devaluación que se ha producido también posteriormente. Cuando se suspendió la cotización, cuando se anunció cuáles serían los recursos que necesitaría Bankia, se suspendió y al día siguiente el valor de la acción empezó perdiendo alrededor de un 40%, aunque finalmente se quedó entre un 15 y un 18%. Quizá en estos momentos era cuando el organismo regulador o el organismo encargado de la supervisión e inspección sí que hubiera tenido que actuar con más destreza, con más eficiencia que con la que actuó en aquel caso el Gobierno o el Ministerio de Economía que estuvo una semana, en plena cotización y con la apertura de los mercados, creando una sensación de debilidad del sistema financiero español.

Hay otra cuestión sobre la que nos gustaría saber la opinión del presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores —sé que es una cuestión que se les plantea cada día a todas las entidades financieras—, y es si es posible regular las operaciones a corto para evitar las especulaciones del mercado. Ya sabemos que no se pueden prohibir porque estamos en un libre mercado y no está planteado en ningún país de la Unión Europea, pero sí quizá regular las operaciones a corto y a crédito para intentar que los especuladores no jueguen con la bajada de las acciones de las entidades financieras españolas. Esta es una cuestión de la que sé que usted está al

corriente y lógicamente también de todas las cuestiones que le pueden venir del sistema financiero español.

Finalmente, creemos que sería interesante también poder regular el límite máximo de la autocartera de las entidades financieras españolas a fin y efecto de poder resistir estos ataques especulativos que hacen que en un momento determinado las acciones de muchísimas entidades financieras españolas puedan tener una depreciación de un 8 o un 10%, lo cual redundaría en una mala imagen de nuestro sector financiero.

La señora **PRESIDENTA**: A continuación tiene la palabra el señor Garzón en representación del Grupo de La Izquierda Plural.

El señor **GARZÓN ESPINOSA**: Gracias, señor Segura, por la comparecencia y por los datos que nos ha brindado en este informe. Su tono tranquilo y sosegado contrasta sin embargo con la actual situación financiera y con el tono que mantiene un gran sector de la población en torno a las participaciones preferentes, ya tratadas en intervenciones anteriores. Usted ha hablado de determinados elementos que tienen que ver con el funcionamiento de la Comisión Nacional del Mercado de Valores que podrían simbolizar los árboles, pero una vez nos situamos desde fuera y vemos el bosque, de lo que no nos cabe ninguna duda es de que su organización, la CNMV, se sitúa en la parte alta de una pirámide que es la que se está cayendo, la pirámide del sistema financiero. Por tanto, a lo largo de estos años lo que ha quedado en entredicho es que esa actuación de los organismos reguladores, no solo de la CNMV sino también del Banco de España y de su desaparecido gobernador, ha llevado a una crisis financiera enorme, absolutamente desproporcionada y ahí algún papel han tenido que jugar los reguladores. Esa es la impresión que la ciudadanía tiene actualmente, más allá de que les afecten casos particulares como los de las acciones preferentes, de las que se ha venido hablando.

Dado que es una comparecencia, lo más importante a mi juicio es obtener respuesta a determinadas preguntas. Por eso mi intervención será muy breve pero espero que pueda contribuir a proporcionar información que sería fundamental que conociéramos los grupos parlamentarios aquí presentes. Lo cierto es que mi impresión es que la CNMV ha estado prácticamente parada ante el mayor escándalo financiero del capitalismo español, la situación de Bankia desde el comienzo. No comprendo —y me gustaría saber si don Julio Segura tiene a bien contestar— cómo es posible que se haya dejado salir a Bolsa a una entidad que era evidente que iba a encontrarse —como se ha encontrado— con esta situación tan dramática apenas unos meses después. Porque realmente si la CNMV conocía esa información es un error grave y si no la conocía entiendo que también es un error grave. En definitiva, en su salida a Bolsa en estas circunstancias y con estos resultados también hay una responsabilidad enorme de la CNMV. Lo cierto es que antes de la salida

a Bolsa se emitió un folleto por la CNMV en la que se informaba de que los inversores que compraran esos títulos podían tener pérdidas. Sin embargo, estamos hablando de un folleto de 400 páginas, un folleto que realmente no es lo que podríamos considerar transparencia pura y dura teniendo presente cómo actúan los inversores minoritarios a la hora de comprar este tipo de títulos, que no es precisamente, y desgraciadamente, leyéndose 400 páginas, por razones obvias de tiempo y energía. Por tanto me gustaría saber si a usted le parece que se podría haber puesto en mejor lugar esa información de elevación del riesgo para que la gente y los inversores que compraban en Bolsa en ese momento hubieran sido más conscientes del peligro que se cernía.

Le quisiera preguntar también, señor Segura, si Bankia presentó los resultados con un informe de auditoría y si no es así, como me han llegado informaciones, cómo es posible que la CNMV lo haya permitido. También me gustaría saber, aunque ya se ha dicho también en intervenciones previas, cómo es posible que la CNMV haya permitido esas oscilaciones brutales en Bolsa en lo que se refiere a la entidad financiera Bankia y particularmente si se ha coordinado con el Gobierno a la hora de nacionalizar la entidad, nacionalizar banco financiero y de ahorros, y por tanto también una parte de Bankia y todo el proceso de reestructuración del consejo de administración. ¿Ha habido alguna coordinación entre la CNMV y el Gobierno, en particular el Ministerio de Economía, al respecto?

Finalmente, me gustaría saber si la CNMV tiene previsto abrir expediente sancionador contra los dirigentes de Bankia. Estamos hablando de dirigentes que han permitido o, por acción, han hecho un agujero financiero enorme que vamos a tener que pagar en última instancia los contribuyentes españoles. Por tanto, ahí hay responsabilidad y quizá en cierta medida la CMNV tenga margen de maniobra para actuar. Si es así me gustaría saber si se puede hacer. Sobre la llamada estafa de las acciones y las participaciones preferentes se ha dicho ya bastante. Creo que algunas de las preguntas formuladas también son muy interesantes y también nos gustaría conocerlas como grupo parlamentario. Sin embargo, a nivel general sí que me gustaría hacer constar que la misma existencia y fortaleza creciente de asociaciones como Adicae o la Plataforma de afectados por la hipoteca refleja una debilidad del organismo regulador español porque son estas asociaciones las que están canalizando la frustración y el deseo de solución de los ciudadanos españoles, cuando es la entidad reguladora que protege en teoría a los inversores la que debería haber hecho ese papel. En este sentido tendríamos que poder hablar de causas, responsabilidades y soluciones pero en el marco de las posibilidades de la CNMV. Por eso me sumo a las preguntas que se han lanzado previamente porque no quisiera repetirme.

Finalmente, todas las preguntas que he lanzado tienen mucho que ver con algo de lo que se ha venido hablando en los últimos años tanto en Estados Unidos como en el

resto de Europa y aquí en España en particular: la cultura financiera, la educación financiera. El hecho es que el conocimiento del ciudadano cuando se acerca a una sucursal no es suficiente para enfrentarse con toda la información posible a un contrato financiero tan complejo y que en esa situación hay una clara jerarquía y un conflicto de interés, podríamos decir, entre el cajero que simplemente está recibiendo órdenes y tiene las órdenes de poner a la venta ese producto financiero, cuando en muchos casos — me consta — ni siquiera esas personas conocen con profundidad cuál es la naturaleza de ese producto financiero, y la persona humilde, honrada, que quiere dejar sus ahorros tranquilamente en una entidad financiera, que confía totalmente en esa entidad. De ahí que podamos hablar de estafas, de engaños, ante los que parece ser que la Comisión Nacional del Mercado de Valores, el señor Segura, no estaba; no estaba en ninguna parte porque se ha permitido que eso pudiera ser así.

Hablando de la educación financiera me consta que hay un plan por parte de la CNMV, sobre cuyos resultados dice en el informe que son alentadores. Sin embargo, el resultado de los datos es que han tenido acceso a este Plan de educación financiera un total de 3.000 alumnos, lo que significa que son 32 centros públicos y creo que durante dos años. En un Estado como el español, en una situación de inestabilidad financiera como la actual y con esta necesidad urgente de formar a la ciudadanía en cuestiones financieras ni siquiera tan complejas sino más o menos sencillas, un plan de educación financiera que ha llegado a 3.000 alumnos de 3.º de ESO, en mi opinión, no puede ser considerado como un resultado alentador, salvo que queramos tener a la ciudadanía formada para el año 3000. Hay que ser mucho más ambicioso y me gustaría conocer su posición, señor Segura, sobre este problema de educación financiera y si realmente este plan es tan exitoso como parece en el informe presentado.

La señora **PRESIDENTA**: En representación del Grupo Parlamentario de Unión Progreso y Democracia tiene la palabra el señor Anchuelo.

El señor **ANCHUELO CREGO**: Mi grupo también da, como no puede ser de otra manera, la bienvenida al presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Tengo que confesar que afronto esta intervención con cierta perplejidad porque he tenido que utilizar diferentes tipos de materiales para prepararla y comparto la sensación de la ciudadanía de que hay algo que no casa, que no cuadra. Por un lado, por supuesto, he leído con detalle el informe anual que aquí se nos presenta y, por otro, he seguido las noticias de actualidad que hoy recogen todos los medios. Leyendo el informe y escuchando la presentación del señor presidente, uno se encuentra con un organismo supervisor ejemplar, moderno, eficiente, integrado internacionalmente y con unas prácticas sin tacha y unos procedimientos ejemplares y uno se queda

con la reconfortante sensación de que todo va bien y que no ha pasado nada. Sin embargo, mirando las noticias de actualidad uno se encuentra con una sociedad realmente indignada y junto a los millones de indignados, muchos cientos de miles con una causa particular de indignación porque han perdido buena parte de sus ahorros por la compra de preferentes o la compra de acciones de Bankia, además de la preocupación general por el coste que esto pueda suponer para los ciudadanos como contribuyentes en el futuro.

A mí como diputado me corresponde ser partícipe de esta sensación de la sociedad —que además comparto plenamente— de perplejidad ante lo sucedido y de disonancia entre las explicaciones oficiales y la realidad. La gente, la sociedad, con buen sentido piensa que solo hay dos posibilidades y ninguna de ellas es buena. Una posibilidad es que no se detectaron estos problemas, que no se detectaron estos agujeros de decenas de miles de millones de euros y que ahora están apareciendo. En ese caso hay un fallo importante de detección, hay un fallo masivo de supervisión. La otra posibilidad —aún peor— es que se detectase pero que se haya preferido ganar tiempo y dejar pasar el problema, a ver si de alguna manera se solucionaba. Es una cosa o la otra, pero ambas son preocupantes. Lo que no es posible es mantener el discurso oficial que dura desde el inicio de la crisis de que todo el mundo ha hecho todo bien y de que alguna manera inexplicable hemos llegado a esta especie de callejón sin salida. Esa no es una explicación convincente para la sociedad. Alguien habrá fallado en algún sitio, pero nunca encuentra nadie ningún fallo en las explicaciones oficiales.

Los asuntos concretos más relevantes, como no puede ser de otra manera, coinciden con los señalados por otros grupos. En primer lugar, las participaciones preferentes. Hay indicios razonables de que se comercializaron de forma engañosa, que se afirmó a quienes iban a comprarlas que se les estaba dando unos depósitos de alta rentabilidad sin ningún riesgo. El tipo de cliente hace verosímil la sospecha porque hay un importante colectivo de jubilados, personas que solían confiar en lo que les decía su director de sucursal. Hay un problema también de conflicto de intereses bastante evidente. La misma institución estaba asesorando a los clientes y tenía interés en comercializar sus propios productos. Hay un conflicto de intereses claro. Se realizaron unos test de idoneidad que figuran por escrito, pero muchos afectados indican que estaban ya rellenos previamente y no quedó muy claro ni qué estaban firmando. Bueno, es un conjunto de problemas preocupantes sobre cómo se han comercializado esos productos.

Ahora se dice que hay unos canjes y parece que con eso el problema está solucionado, porque además se están canjeando por encima del precio de mercado, pero claro, por encima de un precio de mercado ya muy bajo. Estas personas se van a encontrar ahora convertidos en accionistas de unas entidades problemáticas, habiendo perdido ya buena parte de su inversión, que en algunos

casos eran los ahorros de toda su vida. Las preguntas evidentes a nuestras instituciones, en este caso a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, pero en general, sería qué se ha hecho antes del problema para impedirlo, si no se pudo hacer más para avisar del riesgo en que se incurría al adquirir este tipo de productos y una vez sucedido el problema, las preguntas evidentes también son si se va a investigar lo que ha sucedido y qué tipo de penalizaciones van a tener lugar. En el informe anual desde luego son escasas las actuaciones hasta ahora emprendidas, como han comentado otros portavoces.

En el caso de las acciones de Bankia las preguntas que surgen no son menos preocupantes. En primer lugar, de nuevo sobre la comercialización. Unido a la emisión efectivamente había un folleto informativo de 403 páginas y un resumen, pero en él no se daba una idea realista de cuál era el balance de esa entidad, o cuál era la situación de su cuenta de pérdidas y ganancias. Hay un problema de ocultación de datos o incluso de falsedad. No se correspondía la situación de la entidad con la que figuraba en esos documentos. Es más, desde entonces hasta ahora no ha sucedido nada que explique el cambio porque podríamos decir que aquello era verdad entonces y la situación ha variado, pero no ha habido ningún acontecimiento relevante que pueda explicar ese deterioro de la situación actual, si lo comparamos con el que había en el momento de la emisión de las acciones. En este caso algunos de los damnificados afirman que incluso recibieron presiones para comprar las acciones porque tienen una relación más amplia con la entidad y el recibir crédito estaba vinculado a participar en la operación. Desde luego son acontecimientos bastante preocupantes.

Por otro lado Bankia, una entidad del Ibx 35, presentó unas cuentas que no estaban firmadas por el auditor. Después de suceder esta situación, cambió las cuentas y unas cuentas que arrojaban beneficios, de repente, se reformularon para arrojar pérdidas. Es algo inaudito en una compañía de esa importancia y también requiere explicaciones de cómo ha podido suceder eso y qué consecuencias puede tener.

Las acciones de Bankia han sufrido oscilaciones muy importantes, muy relevantes en su cotización; en ocasiones se ha suspendido la cotización, en otras no. Me gustaría que el señor presidente nos explicase los criterios de por qué sí o por qué no, y si no hay un peligro de uso de información privilegiada unido a estos movimientos del precio de la acción o de manipulación del mercado, dado que las cantidades intercambiadas son pequeñas en una situación como la que tiene la acción de Bankia. De nuevo aparejado a todo este resumen de lo sucedido tienen que ir las preguntas; no se ha podido evitar esto, no se ha podido hacer más para impedir o advertir, pero mirando hacia el futuro qué tipo de penalizaciones va a conllevar todo lo sucedido.

Nuestro grupo ha venido insistiendo desde hace años en otra cuestión que es el gobierno corporativo de lo que

eran las cajas de ahorro, y siguen siendo aunque han transferido el negocio financiero a entidades bancarias. Quería saber si el señor presidente piensa que esa estructura de gobierno corporativo de las antiguas cajas ha tenido que ver con lo sucedido porque muchos analistas y actores sociales señalan que había una politización en la gestión de estas entidades, una falta de profesionalidad. ¿En qué medida eso ha influido en lo sucedido? Si ha habido un problema de gobierno corporativo, ¿considera que ese problema está ya resuelto o que hay un potencial todavía de mejora? Por ejemplo, lo que se conoce del borrador del Fondo Monetario Internacional sobre el sistema financiero español afirma que hay un riesgo de que la estructura de gobierno corporativo de las antiguas cajas contamine a las nuevas entidades bancarias. ¿Comparte esa preocupación el señor presidente de la CNMV?

También querría saber su opinión sobre el hecho de que evaluadores externos vayan a comprobar la situación de las entidades bancarias españolas, evaluadores externos que son empresas privadas que tienen pocos recursos en España, y que van a tener que hacer esa evaluación en mes y medio. ¿Cómo es posible que hagan falta esos evaluadores externos? ¿Quiere eso decir que se ha perdido la confianza en las entidades de supervisión españolas? ¿En qué medida el diseño previsto permite garantizar unos resultados fiables en esa foto que se quiere hacer de nuestro sector financiero? Estos son los principales asuntos para los que le rogaría una respuesta, pero no querría dejar de plantear otros asuntos también importantes, aunque no tan relevantes como los que acabo de plantear.

Por ejemplo, en relación con las Sicav, mi grupo se pregunta en qué medida las Sicav deben estar bajo la supervisión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores o bajo la de la Agencia Tributaria. Como es sabido se trata de instituciones que a veces ocultan sociedades patrimoniales familiares en las que se alcanza el número de cien socios mediante socios instrumentales, y la obtención por la Comisión Nacional del Mercado de Valores de la calificación como Sicav comporta importantes ventajas fiscales. ¿Tiene la Comisión Nacional del Mercado de Valores medios para comprobar que realmente se cumplen las condiciones más que de manera formal? ¿Podría la Agencia Tributaria realizar mejor esa función?

Otra cuestión tiene que ver con la prohibición de las ventas a corto sobre las entidades financieras. ¿Considera que en el actual entorno de volatilidad y circunstancias extremas se darían las condiciones para volver a recurrir a esa medida, o no lo considera necesario?

Por último, respecto al Plan de educación financiera que la comisión ha emprendido en colaboración con el Banco de España, querría saber su valoración y las propuestas de mejora para continuar en esa dirección que al señor presidente se le puedan ocurrir.

La señora **PRESIDENTA**: En representación del Grupo Parlamentario Vasco, PNV, tiene la palabra el señor Azpiazu.

El señor **AZPIAZU URIARTE**: Antes de nada también quisiera agradecer al señor Segura las explicaciones y su comparecencia hoy aquí, aunque sinceramente, con la que está cayendo en el sistema financiero, me habría gustado que hubiera hecho una reflexión más amplia, en primer lugar por ser presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, y en segundo lugar, por ser un economista que seguro que tiene una opinión muy cualificada al respecto. **(El señor vicepresidente, Caldera Sánchez-Capitán ocupa la presidencia.)**

La economía, señor Segura, como usted bien sabe, está decreciendo y los organismos internacionales dicen o señalan que este año la economía española va a ser una de las que van a tener un peor comportamiento a nivel europeo, y de hecho algunos organismos también apuntan que el año que viene España va a ser el único país que va a tener un crecimiento negativo, con lo cual yo creo que tenemos un panorama realmente preocupante. Casi 6 millones de parados, una tasa de paro del 25%: cifras que últimamente ya se nos están olvidando, porque estamos dando casi por descontada esta situación y como si este problema ya se hubiera superado realmente. Tenemos esa sensación porque lo que nos está apretando hoy el zapato, lo que nos está teniendo en vilo y lo que está ocupando las portadas de los medios de comunicación es la situación del sistema financiero, cuya salida, cuya solución va a determinar en gran medida la solución a la crisis económica, y va a medir la intensidad y el impacto negativo que esta crisis vaya a tener en la economía española. Una crisis que puede hacer que nuestros hijos no alcancen el nivel de vida y desarrollo que hemos podido tener nosotros, es decir, una crisis realmente profunda que haga que una generación en este sentido se pierda. Quisiera, quizá como economista, que haga una reflexión sobre cómo ve el impacto que puede tener esta crisis, que todavía no atisbamos ni cuándo puede acabar ni de qué manera.

No sabemos, como decía, la intensidad de la crisis; tampoco sabemos el volumen de los activos tóxicos en manos de las entidades financieras; la valoración real de los activos inmobiliarios; las necesidades reales de las provisiones; las necesidades de capitalización. Tampoco sabemos quién nos va a sacar de esta situación, si el Estado puede hacerlo, si al final se van a necesitar recursos comunitarios, recursos europeos, si en esta salida de la crisis o de la solución del sistema financiero Merkel, Hollande o el BCE van a tener una parte importante de la solución. No sabemos si los cuatro reales decretos aprobados por el Gobierno van a servir para algo o no, y esto sinceramente lo que genera es una enorme incertidumbre, aparte de un desasosiego y un cabreo en gran parte de los ciudadanos. Lo que sí sabemos, y esto también nos preocupa, es que los responsables no dan la cara, no vienen a esta Cámara a

contar lo que efectivamente pasa. Hoy acabo de leer en Internet que un directivo de Bankia, don Aurelio Izquierdo, ha cobrado 14 millones de indemnización de Bankia. **(El señor Martínez-Pujalte López: No).** Esto parece algo realmente duro; dice el señor Martínez-Pujalte que no. Está en la página web, yo no sé si la página web se ha equivocado o no, es igual, aunque sea 1,4 millones, señor Pujalte. **(El señor Martínez-Pujalte López: Iba a cobrar, pero no ha cobrado).** Lo que sabemos también es que Bankia va a costar en torno a 500 millones de euros a cada ciudadano, y esto realmente es una cantidad importante que creo que merece que se den las explicaciones. Creo que en esta Comisión de Economía deberían comparecer muchos de los actores del sistema financiero que todos tenemos en mente.

Pero usted, en los temas que a mí me preocupaban, que era Bankia y el tema de las preferentes, se ha referido fundamentalmente al tema de las preferentes. Creo que sobre esa cuestión ya se ha hablado mucho hoy aquí, pero a mí lo que me gustaría decirle, desde una experiencia personal, es que me han intentado vender preferentes como un producto líquido, sin riesgo, con un interés un poco mayor que los depósitos a plazo, y creo que esto es cometer casi un delito, porque están vendiendo un producto de la entidad financiera sin dar la información, y ni yo ni nadie nos miramos lo que viene en las páginas de la CNMV que explican los riesgos que tiene comprar preferentes. Creo que la gente tiene que tener cierta confianza en las entidades financieras, al menos hasta ahora la tenía, supongo que a partir de ahora ya la tendrá bastante menos, pero creo que donde la CNMV debe actuar no es en los clientes, diciéndoles que había ese riesgo, porque era un producto de riesgo, sino que tiene que decirle a las entidades financieras que ese tipo de productos no se deben de colocar, al menos de esta manera. Creo que esa era también la posición del ministro de Economía la semana pasada, y nos parece una posición acertada. El mal en gran parte ya está hecho, lo que hay que ver es de qué manera se puede solucionar. En este sentido, me alegro de que Kutxa Bank, como se ha dicho antes, o Cajasur hayan solucionado el problema de una manera satisfactoria para los clientes.

En relación a la situación de Bankia, señor Segura, usted nos ha comentado antes que Bankia salió al mercado a un precio bastante más bajo que el que querían los responsables de la entidades. Menos mal, porque salieron a 3,75 y la última cotización que he visto hace un rato era de 1,19; ha perdido un 70%, y si llega a salir a un precio superior las pérdidas hubieran sido mayores y el impacto negativo en los que hubieran comprado esas acciones también. Por lo tanto en relación al tema de Bankia, que cuando salió a bolsa no se sabía nada o se sabía mucho menos de cuál era la situación real, cabe la posibilidad de que los responsables cometieran un fraude, un engaño importante, precisamente dando la sensación de una valoración de Bankia muy superior a la que ellos en el fondo podían saber que tenía esta

entidad. En relación a Bankia lo que se le ha criticado a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, a usted, señor Segura, es que cuando Bankia presenta las cuentas en el informe de auditoría la CNMV no actúa inmediatamente suspendiendo la cotización de las acciones y tomando medidas al respecto. Tampoco lo hace cuando hay una intervención por parte del FROB. Creo que sobre estas cuestiones se ha hablado, como decía antes, más que sobradamente, con lo cual no me voy a extender.

El señor **VICEPRESIDENTE** (Caldera Sánchez-Capitán): En nombre del Grupo Parlamentario Mixto tiene la palabra, primero, la señora Oramas y después el señor Larreyna.

La señora **ORAMAS GONZÁLEZ-MORO**: En primer lugar, quiero agradecer a don Julio Segura su trabajo en estos cuatro años con estos portavoces parlamentarios, en los cinco años que he estado de portavoz de Coalición Canaria, por su información periódica, y le deseo lo mejor en el futuro. Pero sobre todo quiero agradecerle el trabajo de estos años con estos portavoces parlamentarios.

Dicho eso, quiero plantearle cosas muy concretas para no reproducir lo que han dicho otros portavoces. La primera, respecto a las participadas. Tuve experiencia personal con un familiar de más de ochenta años, porque ese es el perfil. Muchísimas de las miles de personas tenían más de setenta y ochenta años. Yo sí me leí los papeles, y como no les entendí y soy economista, tengo cierta experiencia financiera y para mí fue un mundo, le dije que ni de broma, por determinadas cosas que leí. Cuando usted dice en el informe que no eran convenientes ni idóneas, le pregunto qué paso para que en la comercialización, que la propia comisión dice que no fue conveniente ni idónea, no se pudiera actuar. Primer asunto que le pregunto. Por tanto la información no era adecuada. La otra pregunta que le hago es: han abierto cuatro expedientes, pero me imagino que no son cuatro reclamaciones, sino cuatro expedientes a cuatro entidades. ¿Qué número de reclamaciones ha recibido la comisión? Quiero preguntarle sobre la salida a bolsa de Bankia. Una de dos, o ustedes fallaron o no se le dio la información real, porque el deterioro no ha sido en los últimos seis meses. Con la información que se maneja, el problema de la magnitud que se ha generado en Bankia es anterior a los últimos seis meses. ¿Nos puede decir a toro pasado que la información que se le dio no era la correcta o ustedes no hicieron el trabajo que tenían que haber hecho, a la vista de lo que ha sucedido? **(La señora presidenta ocupa la Presidencia.)** Respecto a los últimos acontecimientos de Bankia, por qué no se valoró la suspensión de la cotización en los últimos días, después de lo que ha pasado, y sobre todo en la situación que se ha generado de desinformación y de especulación sin tener las cosas claras, como tiene que funcionar un mercado tras las decisiones que se tenían que tomar, ya que ustedes sí tenían una información privilegiada de las

decisiones que se iban a tomar en los siguientes días. Quisiera saber por qué no valoró la Comisión Nacional del Mercado de Valores la suspensión de la cotización de Bankia. Sobre las compras en corto, en julio, agosto y septiembre estuvimos hablando sobre la otra decisión que se tomó. El análisis que se ha hecho después está muy bien valorado aquí. El perjuicio es la falta de liquidez en un determinado momento, pero los beneficios, como dice aquí: reducir los indicadores de riesgo de crédito y la volatilidad de los precios de las acciones de las entidades afectadas, y que se debe prohibir en circunstancias excepcionales las posiciones cortas. Si en este momento no estamos en situación excepcional, no sé en que momento volverá a estar este país en una situación excepcional como la que estamos viviendo. ¿No tendría que plantearse en este momento la prohibición de las compras a corto? La angustia no es de portavoces parlamentarios ni del presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, la angustia es de miles de ciudadanos. Esta mañana cogía en Tenerife un taxi para ir al aeropuerto a las seis de la mañana, y el taxista me dijo que anoche no había dormido y que estaba nervioso con la prima de riesgo y que cómo iba eso. Afecta a todos los ciudadanos. Este país necesita saber que estamos en manos de reguladores que están cumpliendo su función, y segundo, si somos un país serio, que el que la hace la pague, que en los expedientes y en las investigaciones se llegue hasta el final, y que se aprende, de las experiencias vividas. Hoy estamos aquí no para cortar cabezas, como pueda pensar alguien o como el otro día se interpretó, sino para saber qué pasó, por qué pasó, y tener la garantía de poder decirles a los ciudadanos, tanto el órgano regulador como los diputados, que esto no volverá a pasar.

La señora **PRESIDENTA**: También en representación del Grupo Mixto tiene la palabra el señor Larreina.

El señor **LARREINA VALDERRAMA**: En primer lugar, quiero agradecer a don Julio Segura su comparecencia y la información que nos ha trasladado, correcta en cuanto al análisis de la coyuntura política internacional, estatal, etcétera. Pero junto con eso también tengo que decir, después de oírle a usted y analizar la situación, que la conclusión a la que he llegado es que la Comisión Nacional del Mercado de Valores no ha funcionado; ha funcionado en los temas ordinarios, en lo habitual, cuando no hay problemas, pero cuando ha habido problemas no ha funcionado, y creo que es evidente; en el caso de las participaciones preferentes, en los casos de las salidas a Bolsa, tanto de Bankia como también de Banca Cívica, que afecta mucho más a mi país, no ha funcionado. La Comisión Nacional del Mercado de Valores es el organismo encargado de la supervisión e inspección de los mercados de valores, de la actividad de cuantos intervienen en los mismos, y como propiamente dice la propia constitución de la Comisión Nacional del Mercado de Valores también su misión es

velar por la transparencia de los mercados, así como la protección de los inversores. Ni en la transparencia ni en la protección de los inversores ha funcionado, porque las consecuencias son evidentes. Y la gente de la calle es lo que no entiende; la gente de la calle no entiende que su problema se haya producido, y después además que no tenga solución, y que no pase nada. Creo que ese es el elemento fundamental que hay que explicar a la gente de la calle: ha habido, hay una estafa evidente. Los técnicos en la materia coinciden todos en que las participaciones preferentes no son un producto para el gran público, para el inversor minoritario; en todo caso pueden entrar en el ámbito de los inversores institucionales, pero no en el del inversor minoritario, en la persona de a pie, en el pensionista, en la gente que va a la ventanilla de las entidades bancarias, y sin embargo ha estado centrado fundamentalmente en ese tipo de inversores. Ahí ni se ha exigido por parte de la Comisión Nacional del Mercado de Valores algo que es elemental también, y que está previsto, que son esos informes de evaluación, por ejemplo, de los posibles inversores, para ver si se adecua realmente la complicación, entre comillas, o la complejidad del producto con los datos o con las posibilidades de decidir que tiene ese posible inversor, y ahí eso no se ha producido, ni se ha exigido a las entidades financieras que hiciesen esa evaluación del inversor, ni previamente se ha impedido la comercialización, ni después tampoco —por lo que he podido ver en el informe, en la memoria— se han tomado decisiones y se han abierto investigaciones y expedientes para exigir las responsabilidades correspondientes. Eso también es exigible y no es cuestión de ser, como decía el otro día el señor ministro, un ángel vengador, es cuestión de justicia, de la justicia que exige la gente de la calle, que es normalmente la que tiene menos posibilidades de reaccionar, de defenderse, y de salir adelante en este tipo de situaciones.

Por eso yo creo que no ha funcionado y mi pregunta es por qué no ha funcionado. ¿Es por lo que usted ha señalado al final de su intervención de que no cuentan con los medios necesarios, porque se ha producido una devaluación, una debilitación del organismo a lo largo de los últimos años por falta de personal? ¿Ha sido por falta de medios o ha sido por otro tipo de razones, porque ha habido influencias ajenas al propio funcionamiento de la Comisión Nacional del Mercado de Valores? Este es un elemento que a mí me gustaría saber. Lo mismo ha ocurrido con el caso de la salida a Bolsa de Bankia —y ya portavoces anteriores han abundado más en esa cuestión, yo no voy hacerlo porque coincido y comparto las preguntas que se han realizado— que tampoco ha funcionado, y también muchos pequeños inversores han visto cómo sus inversiones caían en pocos meses, del 1 de enero a la actualidad, un 53,6%, que es lo que han caído las acciones de Bankia. También podemos decir lo mismo del caso de Banca Cívica, que se refiere más a mi país, porque en cuanto a los intereses de la ciudadanía navarra, tanto los responsables o titulares, entre

comillas, de la Caja de Ahorros de Navarra como los propios inversores que en su día invirtieron, han visto cómo se han ido devaluando. Ahí no ha habido un análisis previo que garantizase esa transparencia a la hora de salir a Bolsa, y que garantizase al mismo tiempo también los intereses de esos inversores, y en ese caso de los titulares, entre comillas, insisto, de la Caja de Ahorros de Navarra, que es una entidad que de hecho prácticamente ha desaparecido sin saber cómo. Sí sabemos cómo, pero la ciudadanía de Navarra todavía está asombrada de haberse quedado sin esa entidad de referencia. Por eso creo que ese es un elemento fundamental; que la Comisión Nacional del Mercado de Valores debe funcionar no solo en los trámites ordinarios —donde ha funcionado con eficacia, y eso está claro—, sino también en los casos extraordinarios, que es cuando se exige ese funcionamiento y que cumpla con esa misión de supervisión e inspección, pero sobre todo de velar por la transparencia y de proteger a los inversores. Muchas gracias por su presencia y espero la respuesta a estas preguntas.

La señora **PRESIDENTA**: En representación del Grupo Parlamentario Popular tiene la palabra la señora Garrido.

La señora **GARRIDO VALENZUELA**: Señor Segura, en nombre del Grupo Parlamentario Popular quiero darle la bienvenida, y agradecerle su comparecencia, que se articula dentro de la presentación de la memoria de la Comisión Nacional del Mercado de Valores que usted preside, y relativa al año 2011. Antes de formularle preguntas concretas —que lógicamente van a ir en la línea de quienes me han precedido en el uso de la palabra, pero no por eso quiero dejar de hacerlas— deseo dejar patente el respeto del Grupo Parlamentario Popular por la institución que usted preside. La Comisión Nacional del Mercado de Valores, como institución de derecho público, como una entidad que tiene autoridad sobre todos los participantes en el mercado, y al mismo tiempo independencia sobre todos ellos, es una entidad a la que se le encomiendan tareas de velar por la transparencia. Ya de forma genérica en el articulado de la Ley de reforma de 1988 se le encomiendan tareas tan importantes como velar por la transparencia del mercado, por la correcta formación de los precios, por la protección de los inversores. Es básica, como usted también dijo en su exposición, como creo que todos consideramos, para el funcionamiento del mercado. Por lo tanto vaya por delante el respeto total y absoluto de mi grupo por esta institución.

En el informe que hoy nos presenta, señor Segura, se detalla la evolución de los mercados a lo largo del ejercicio 2011, los cambios que ha habido en el marco regulador, y las actuaciones de la Comisión Nacional del Mercado de Valores en el ejercicio de sus competencias. Y es aquí donde nos encontramos con algunas cuestiones, con algunos problemas de incomprensión que

queremos plantearle para que, en la medida de lo posible, usted nos de respuesta a los mismos. En primer lugar, y a pesar de ser un tema señalado por todos los que han intervenido antes, indicar señalar —y usted lo ha dicho también— el proceso de salida a Bolsa de entidades financieras durante el año 2011. Ha habido ocho, unas para el mercado alternativo bursátil —se han producido tres OPS para el mercado bursátil—, correspondiendo dos de ellas a Banca Cívica y a Bankia dentro del proceso en el que estamos inmersos de bancarización y privatización de las cajas de ahorro. Quisiera, señor Segura, compartir una preocupación sobre estas operaciones. Estamos analizando cuál es la situación real de esas entidades en estos días, en lo relativo concretamente a una de ellas, por lo que tenemos gran preocupación. Usted acaba de señalar en su informe que con la salida a Bolsa de estas entidades, y en el caso de Banca Cívica y Bankia, dada las dificultades de valoración de estas entidades de reciente creación, y con el fin de proteger a los inversores minoristas, además del requisito de capital flotante, al que creo que se ha referido para todas las entidades, les exigió un requisito extra para proteger a los inversores. Pero la entidad que usted preside tiene competencias para los requisitos de admisión en muchos más ámbitos, y además de que cumpla el requisito de capital, tiene el requisito de averiguar los estados conformes que están auditados de las entidades. Sé que se trata de entidades de nueva creación, y por lo tanto de este requisito están exentos. Pero usted ha mencionado la palabra salvedad en su exposición y que no figura en el informe. ¿A qué se refiere con esta salvedad? ¿Se puede, en los tiempos que corremos, garantizar o permitir la salida a Bolsa de una entidad con algún tipo de salvedad? Han pasado estas entidades los filtros para la admisión de valores a cotización oficial, pero es que también figuran en la lista de valores cotizados que forman el Ibex 35. En el Ibex 35 son siempre treinta y cinco los valores, o sea que para que estas entidades estén —ahora está demostrando la realidad cómo estaban sus estados financieros—, están formando parte del índice representativo, el que tiene trascendencia, del mercado bursátil español no dejando pasar a otras entidades. Por eso quería hacer una apreciación en ese sentido.

Estos días hemos visto asimismo cómo una empresa de auditoría, de cara al cierre del ejercicio de esta entidad, de Bankia, ha propuesto una salvedad en los estados auditados, es decir, ha puesto una luz roja; está diciendo que las cuentas no están reflejando fielmente la imagen de la empresa. Es un conjunto de cosas, y unido al concepto de que tienen que pasar ese filtro tan importante de requisitos que deben cumplir las entidades en todos los sentidos para que sean admitidos, para que formen parte de la lista de valores cotizados, me gustaría que explicara, que se extendiera un poco más en la manera en que ha ejercido la Comisión Nacional del Mercado de Valores sus competencias en cuanto a la admisión de valores a cotización oficial, a estos valores

en concreto, porque esta operación atrapó a miles de accionistas, señor Segura, concretamente a 400.000, la mayoría pequeños ahorradores. Para el Partido Popular, para el Grupo Parlamentario Popular es una prioridad de primera magnitud la protección de estos inversores, y consideramos que también debe serlo para la comisión.

En relación con lo que estoy diciendo, paso a la segunda cuestión, también mencionada por quienes me han precedido en el uso de la palabra, que nos parece de gran importancia, de vital importancia, y creemos que desde su institución no se le está dando el tratamiento adecuado, señor Segura. Me refiero al problema de la comercialización de las participaciones preferentes. En su exposición ha dicho —ha quedado tratado por otros que me han precedido— que la institución que usted preside pocas cosas puede hacer si le llegan los documentos de aceptación firmados, si las entidades financieras los acreditan. Pero es que a veces el test de idoneidad exigido por Mifid para ver la adecuación de ese producto a una persona concreta ha sido firmado con una huella dactilar, y es muy raro que esa persona supiera qué producto estaba adquiriendo. En Galicia tenemos un problema añadido, como usted sabe, por ser una entidad intervenida, para dar solución a esos 905 millones de euros en participaciones preferentes; en Galicia se han dado estos casos: firma de un test de idoneidad que le entrega la entidad financiera firmado con la huella dactilar.

Esta situación además ha sido generalizada, y así lo muestra en su informe. Concretamente tengo aquí el número de reclamaciones resueltas en el año 2011. Por recepción, transmisión y ejecución de órdenes hay 1.147 reclamaciones, y por información suministrada al cliente hay 383; es decir, el 73% de las reclamaciones, tal y como figura en su informe, están relacionadas con este tema. Algunas —nos explica después en el informe— son porque no sabían qué producto compraban, otras porque no se hizo el test de idoneidad, o si se hizo, no se hizo caso del resultado. Lo que quiero destacar con esto es que cuando nos llega alguien a los políticos —como decía la representante de Tenerife —en este momento—, y vivimos esas situaciones personales que nos ponen los pelos de punta, yo les digo que denuncien la situación, que acudan al Banco de España, a la Comisión Nacional del Mercado de Valores. **(El señor Hurtado Zurera: Al Banco de España no).** En Galicia, por la situación que tenemos, están acudiendo también a la Xunta para adoptar otro tipo de soluciones como el arbitraje. Pero, ¿qué me ocurre al leer su informe? Que me ha dejado totalmente perpleja. Hay un apartado en la página 188 que dice: seguimiento de las rectificaciones de las entidades, donde se indica que se han presentado 1.218 reclamaciones, que han sido resueltas a favor de los reclamantes, y se considera que estas reclamaciones quedan resarcidas si ha habido una compensación económica o si la entidad muestra su convicción de no volver a cometer esos errores. Sigo leyendo y me dice que, de las 1.218, solo el 8% han rectificado.

Al mismo tiempo nos está diciendo que este tipo de seguimiento se hace para ver la adaptación de las entidades a los criterios y recomendaciones. Me gustaría que dijese qué conclusión saca de esa adaptación a los criterios de la Comisión si solo el 8% les contesta; de 1.218 reclamaciones, solo 97 han tomado cartas en el asunto. Por lo tanto, en el tema de participaciones preferentes y viendo que el primer punto de vista y el primordial para el Grupo Parlamentario Popular es el de los inversores, creemos que hay que adoptar una solución, hay que adoptar alternativas para los que se han sentido estafados. Claramente el producto es lo que era y tenemos la guía que nos dice lo que es, pero hay personas a las que les han engañado y habrá que adoptar soluciones en ese sentido. Una solución de cara a lo que se produzca de aquí en adelante la exponía el otro día el ministro de Economía en esta misma Comisión cuando señalaba que solo se debería permitir comercializar este tipo de productos complejos a inversores particulares cuando haya inversores institucionales que previamente hayan fijado las condiciones. Por lo menos tenemos ahí un camino a seguir.

También querría preguntarle, dentro de la apertura de expedientes, sobre algo que me ha llamado la atención. En el año 2011 se han abierto —en su informe consta— catorce expedientes por infracciones que se cometen, me imagino que se referirá a las infracciones graves, muy graves y leves. Usted como presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores tiene la prerrogativa de la apertura de los expedientes, aunque después se reparten la imposición de sanciones según el tipo de infracción. Me gustaría mostrarle nuestro estupor, porque veo que viene ocurriendo de otros años, por las pocas infracciones de información privilegiada, hay un caso nada más en 2011, solo ha habido un caso de utilización de información privilegiada. Nos parece que en un ámbito como en el que estamos de rapidez evolutiva en la información, de la inmediatez de la información en los precios hay muchas personas que tienen acceso a informaciones y me gustaría preguntarle —creo que también se ha apuntado por algún otro portavoz— si es posible potenciar la actividad de la unidad de vigilancia de la Comisión Nacional del Mercado de Valores para perseguir estas prácticas.

Presidenta, termino, como decía al principio, agradeciendo al señor Segura la información que nos ha proporcionado, que mi grupo espera sea completada con las respuestas a las cuestiones que le hemos planteado. **(Aplausos).**

La señora **PRESIDENTA:** Tiene la palabra el señor Segura para contestar, concluir y hacer las consideraciones que estime oportunas.

El señor **PRESIDENTE DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES** (Segura Sánchez): Como era de prever, han salido tres temas estrella, dos relativos a Bankia, uno que es la

salida a Bolsa y el por qué no la suspensión, en acontecimientos recientes; el tema de las participaciones preferentes, y luego algunas otras preguntas más puntuales. Lo que me parece razonable es tratar de agrupar, por una parte, el tema de las preferentes, por otra parte, el tema de salida a Bolsa de Bankia y la no suspensión de la cotización de Bankia cuando no estuvo suspendida y después hacer un breve comentario sobre tres preguntas que ha habido: sobre *short selling*, sobre ventas en corto, y luego tratar de contestar a preguntas mucho más puntuales sobre otros temas.

Empezaré por el primer tema, el tema de participaciones preferentes. Conocen ustedes la historia del problema. A partir de julio de 2003 se empiezan a emitir en España en lugar de como se emitían hasta entonces, en paraísos fiscales. Las entidades de crédito las emitían en filiales domiciliadas en paraísos fiscales. Tienen un régimen fiscal favorable a partir de julio de 2003, empiezan a emitirse en España y se comercializan desde el principio a minoristas sin ningún tipo de problema. Esto es lo que dice la legislación vigente. ¿Cuándo empiezan a aparecer problemas? Hasta 2008 no aparecen problemas. Cuando como consecuencia de la crisis empieza a haber diferencias significativas entre el valor nominal y el valor de mercado, empiezan a aparecer los problemas. Se detecta liquidez insuficiente y, por otra parte, un par de años después dejan de ser recursos propios de alta calidad. Esto es bien conocido por todos.

Nos podemos centrar en los problemas de mayo de 2011 —luego haré referencia a las emisiones previas—, que es cuando se inician los canjes. Fundamentalmente, los problemas aquí son los derivados del 60% de las participaciones preferentes emitidas antes del año 2005, porque son las que han perdido más valor de mercado. ¿Qué hace la CNMV? En primer lugar, como es obvio, en el marco de la normativa vigente, normativa europea y española, hay libertad de emisión. Si el folleto informa de todas las características relevantes del producto, no es posible por razones de transparencia prohibir una emisión. Por otra parte, la legislación tanto europea como española dice que los productos financieros complejos son comercializables a minoristas, aunque no tengan conocimientos y experiencia, siempre que se les haga el test de conveniencia y que se cuente en su caso con autorización expresa del inversor y minorista. Por tanto, primer punto, en ningún caso la CNMV ha podido, antes de ser yo presidente ni siéndolo yo, prohibir la emisión de participaciones preferentes ni su comercialización a minoristas en las condiciones que la ley exige para ello. Así, pues, las posibilidades que algunas de sus señorías han apuntado son imposibles de llevar a la práctica; serían ilegales, para ser preciso. ¿Qué ha hecho, sin embargo, la CNMV en el tema? La acción de la CNMV dentro de sus competencias ha ayudado a mejorar la transparencia y la liquidez de las participaciones preferentes, ha resuelto muchos conflictos de interés en su comercialización y ha llevado a cabo una

actividad intensa de supervisión, que paso a comentarles muy brevemente.

Básicamente, ¿qué hace la CNMV? Les voy a sintetizar siete actuaciones puntuales entre febrero de 2009, dos meses después de que aparezca el problema fundamental de inicio de canjes, y finales de 2007. En primer lugar, actualizaciones, que habían empezado a hacerse en el año 2005, de la página web y del portal del inversor, señalando los riesgos de pérdidas y de liquidez de productos híbridos y complejos de renta fija, en particular participaciones preferentes. El 17 de febrero del año 2009 a las entidades que comercializan renta fija a minoristas sin tramo institucional la CNMV les exige dos informes de valoración independientes —habría que decir que consigue convencerles, porque tampoco tenemos competencias para poder imponer la presentación de dos informes de valoración independientes— más la posibilidad de incluir advertencias de la CNMV en emisiones, advertencias que la CNMV ha incluido hasta siete veces. En tercer lugar, el 7 de abril de 2009 se comunica a las entidades emisoras que no se pueden hacer cases entre clientes al cien por cien cuando el valor de mercado está alejado del cien por cien, simplemente porque el adquirente al cien por cien es un inversor perjudicado. El 9 de mayo del año 2010 se revisan todas las buenas prácticas sobre información a clientes y sobre la red comercial a las entidades que comercializan participaciones preferentes. En junio del año 2010 arranca una plataforma electrónica multilateral, el SEND, que admite de oficio todas las emisiones de renta fija dirigidas a minoristas emitidas a partir del año 2008 para dotar de transparencia a la cotización, entre otras, de las participaciones preferentes. El 26 de octubre de 2010 la comisión hace pública una serie de criterios de buenas prácticas en la provisión de liquidez para los productos de renta fija y un modelo de contrato para la provisión de esta liquidez y se especifican reglas para la introducción de órdenes vinculantes y la transparencia del funcionamiento de las plataformas donde se cotizan estos títulos. Más recientemente la CNMV ha hecho público el criterio claro de que los canjes de participaciones preferentes tienen que ser por productos más líquidos y menos complejos y no por los que muchas entidades inicialmente querían hacer.

¿Qué hemos hecho en supervisión? Hemos comprobado —y a ustedes les podrá parecer más o menos— la información a los inversores del 70% del nominal de las participaciones preferentes emitidas entre 2008 y 2011, es decir pos-Mifid. Hemos detectado fundamentalmente tres tipos de problemas: incidencias en los análisis de conveniencia de idoneidad, deficiencias informativas y advertencias insuficientes a clientes que no son convenientes según el test de conveniencia y conflictos de interés no adecuadamente resueltos en la comercialización de las preferentes. De nuevo es valorable el esfuerzo hecho, pero, teniendo en cuenta que en el periodo revisado hay dieciocho entidades que han emitido participaciones preferentes y están expedientadas o se van a

expedientar a seis, un tercio de las entidades emisoras expedientadas por ahora, no parece un esfuerzo supervisor escaso. Y si queremos ir a totales estas entidades expedientadas representan el 43% del valor nominal de las emisiones sometidas a inspección por parte de la CNMV. Ustedes valorarán el mayor o menor esfuerzo supervisor que implica esto, pero a mí no me parece insuficiente, máxime teniendo en cuenta que la CNMV dispone de quince inspectores para todos los temas relativos a entidades de crédito, que no son solamente de comercialización de híbridos de renta fija o productos complejos, sino otros temas de organización interna.

Creo sinceramente que todas estas actuaciones indican, por una parte, que la CNMV se ha preocupado de un tema que es evidentemente preocupante y que no está resuelto y, por otra, que en parte ha ayudado a que el problema se haya achicado. Para dar unos datos muy básicos, en mayo de 2011, cuando comienza el inicio de los canjes, había 22.000 millones de saldo vivo de preferentes; en estos momentos hay 5.800 si se tienen en cuenta dos procesos de conversión que en estos momentos se están analizando en la comisión. Por tanto, queda el 25% del problema que quedaba en mayo del año pasado. Es cierto que es el 25% más difícil, entre otras cosas porque tiene también restricciones respecto a la posibilidad de canje a valores significativamente apartados de los valores de mercado y es que, si se trata de entidades donde ha entrado el FROB, Bruselas tiene que autorizar la operación y el criterio de Bruselas es que los canjes hay que hacerlos a precios de mercado. Por tanto, el problema, que es importante y sangrante en muchos casos, se ha reducido al 25%, a los 5.800 millones que he señalado. Hasta ahora la mayoría de los canjes se han hecho al cien por cien siempre a valores muy superiores a los de mercado e insisto en que siempre por instrumentos más líquidos y menos complejos. En consecuencia, la actuación de la CNMV ha permitido controlar en mayor medida que antes los conflictos de interés, ha mejorado la transparencia y la liquidez de estos productos, ha reducido el tamaño relativo del problema y ha llevado a cabo una acción sancionadora y supervisora bastante amplia.

Adicionalmente, la CNMV con fecha 21 de febrero del año 2011 remitió al entonces Ministerio de Economía y Hacienda y con fecha 26 de marzo de este año ha remitido al Ministerio de Economía y Competitividad una batería de propuestas de modificaciones normativas, que llegan hasta quince, agrupadas en cinco bloques: el primero, requisitos de emisión de híbridos de capital y deuda con opciones a favor del emisor; un segundo bloque sobre la información en el proceso de suscripción de este tipo de valores —las preferentes—; en tercer lugar, sugerencias de modificación legislativa en lo que se refiere al comportamiento informado del inversor; en cuarto lugar, requisitos organizativos del comercializador; y, en quinto lugar, modificaciones relativas a la publicidad de sanciones de la CNMV. Por tanto, estas han sido nuestras actuaciones. Posiblemente se puede

considerar que han sido insuficientes, dada la importancia del problema. Son las que hemos sido capaces de realizar y, sin lugar a dudas, han mejorado la transparencia, han reducido el tamaño del problema, han reducido los conflictos de interés y desde hace más de un año hemos propuesto al Gobierno hasta quince modificaciones significativas sobre la regulación de participaciones preferentes, por decirlo simplificado. Con esto he tratado de responder —no sé si lo he conseguido— al bloque de preguntas sobre preferentes.

Voy a puntualizar sobre el tema de las reclamaciones. Siento decir que la cifra es esa, pero es que las entidades no están obligadas a contestarnos. En primer lugar, las entidades no están obligadas a contestar si nos han hecho caso o no cuando hemos resuelto a favor del demandante una consulta. Y, si no contestan, se clasifican como no rectificadas, de manera que el problema está en que en un porcentaje muy importante de reclamaciones no se sabe si han hecho caso al demandante o no cuando le hemos dado la razón. Pero es que no están obligadas a hacerlo. Podemos pensar en una modificación legislativa que obligara a contestar a la resolución de reclamaciones por parte de la CNMV favorables al demandante. Sí sirven —y es esencialmente para lo que se piden— para iniciar la vía judicial, ya que suele ser un elemento tenido en cuenta por los jueces a efectos de determinar las sentencias. Las cifras de reclamaciones son las que ha señalado usted, pero insisto en que las entidades tienen derecho a no contestar y a no darnos información sobre lo que hacen con nuestras resoluciones.

Segundo bloque, Bankia. En primer lugar, el tema de salida a Bolsa. De nuevo haré una breve introducción. El Real Decreto-ley 2/2011, da ventajas regulatorias a las entidades de crédito cotizadas. Esto implica que varias fusiones de cajas anuncian su salida a Bolsa y esta es una decisión empresarial de las cajas fusionadas. La CNMV lo que hace, en el mismo mes de febrero de 2011, es recordar al sector que hay exigencias básicas de 25% de *free float* para salir a Bolsa, colocación entre cualificados, no informes de expertos independientes, porque dado el historial previo de las cajas y que la fusión de las cajas es un tema nuevo y, por tanto, no existen ejercicios donde haya cuentas consolidadas se empuja para que exista una colocación significativa en inversores cualificados. Además, se añaden requisitos adicionales a una salida a Bolsa normal sobre el cumplimiento de normas de gobierno corporativo y sobre la comercialización de las acciones, que quiero recordar son productos no complejos Mifid. ¿De qué información dispone la CNMV sobre Bankia cuando se autoriza el folleto de salida a Bolsa? En primer lugar, los estados financieros de las siete cajas que forman Bankia de 2008, 2009 y 2010. En segundo lugar, el proforma de 2010 de las siete cajas. En tercer lugar, el consolidado del primer trimestre del año 2010. Los tres bloques auditados, todos estaban auditados, y he de decir que sin salvedades. En cuarto lugar, en el folleto se informa de los riesgos —quiero señalar que de forma exhaus-

tiva—, la posible imprecisión del ejercicio del proforma por la complejidad del ejercicio. En quinto lugar, los riesgos derivados de la corta vida de la institución. Y en sexto lugar, los riesgos derivados de su fuerte exposición inmobiliaria e incluso los riesgos derivados de la dilución de la participación en el capital de Bankia en caso de que entrara el FROB en su capital. Todo esto está en el folleto. Y a petición de la CNMV hay información adicional en el folleto, que no se pide en otros casos, como la información sobre morosidad, sobre provisiones y sobre cobertura y la exigencia de que se haga un resumen, un tríptico del folleto de emisión, a visar y firmar por el inversor. Insisto en que se trata de productos Mifid no complejos. Por tanto, existe toda la información que hace imposible el que se pueda decir que Bankia no puede salir a Bolsa por falta de transparencia; está toda la información.

Respecto a algunas cuestiones que han mencionado alguna de sus señorías sobre si las cuentas estaban bien o estaban mal, en primer lugar, estaban auditadas sin salvedades todas ellas. Además, la responsabilidad CNMV respecto de las cuentas financieras es exclusivamente relativa a que se cumplan las normas internacionales de contabilidad y el Plan general de contabilidad; no entra ni en la valoración ni en lo sustantivo de un informe de auditoría. Por tanto, si las cuentas estaban bien o mal hechas es un tema en el que nunca entra la Comisión Nacional del Mercado de Valores, porque no tiene competencia para ello y, por tanto, no tiene responsabilidad en ello. En consecuencia, desde el punto de vista de información hubo la necesaria, con un plus exigido en este caso por las circunstancias especiales por la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Respecto del precio al que salió, he de decir que la entidad hubiera preferido basarse en informes de expertos independientes. Pero, como he comentado, a nosotros los informes de expertos independientes nos parecían inadecuados en este caso. Por tanto, lo que hizo la CNMV fue exigir que hubiera una colocación mínima del 40% entre inversores institucionales, que fueran no menos de doscientos y que ninguno tuviera una participación significativa en el accionariado de Bankia. De esta manera, el precio de salida se fijó por un proceso de subasta competitiva entre inversores profesionales e institucionales. Por eso el precio de salida fue 3,75, que se alejaba más del 20% del valor medio del rango objetivo que había determinado la sociedad que salía a Bolsa. Por tanto, quiero recordar que salió a Bolsa a ese precio de 3,75; un valor inferior al 40% de su patrimonio contable; un valor claramente muy inferior a la media del sector bancario español. Con independencia de lo que ha ocurrido luego, la forma exigida para determinar el precio de salida ayudó a que las pérdidas de los inversores en cualquier caso hayan sido el 20% inferior a lo que podrían haber sido. Estas son las competencias de la comisión en el tema de salida a Bolsa. Por tanto, la decisión de salir a Bolsa de Bankia fue una decisión

favorecida por la regulación prudencial, como es obvio —todos sabemos que la evolución de las acciones ha sido la que ha sido y he de señalar que hasta el día 4 de mayo no ha estado desalineada de la del sector financiero ni español ni europeo, y se produce con toda la información necesaria, más un plus adicional exigido por la CNMV y el precio sale a lo que en esos momentos se estimaba en el mercado que podía salir. Por tanto, la actuación de la CNMV ha ayudado a mitigar las pérdidas que se han producido en el proceso. En cualquier caso, la CNMV no tiene competencias para prohibir la salida a Bolsa de una sociedad que supone una decisión empresarial si se cumplen los requisitos de información y los requisitos de determinación de precio, tal y como he señalado.

Alguno de ustedes ha señalado que Bankia tendrá que explicar los deterioros, deterioros que ya están explicados por la información financiera, y después quienes tengan responsabilidades sobre la calidad de la información financiera y la acuracidad de la misma serán quienes tendrán que hacerlo, pero la CNMV —insisto— solo tiene competencias en la información financiera respecto de que se cumplan las normas internacionales de contabilidad y el Plan general contable, no sobre competencias que tienen otros supervisores o los auditores. Por tanto, tampoco tiene responsabilidades sobre este tema. En consecuencia, si hay información falsa, posible valoración fraudulenta, falsedad de datos, como se ha mencionado, tendrán que ser otras autoridades las que tengan que analizar eso porque —insisto— la CNMV no tiene competencias en este tema.

El segundo tema de Bankia es el de la suspensión, y creo que puedo tratarlo muy brevemente. Las razones por las cuales se suspende un valor no es porque la cotización suba mucho o baje mucho. Para esto existen procedimientos técnicos, que son las subastas de volatilidad de la propia Bolsa española. Un ejemplo lo tuvieron ustedes el lunes, y es que cuando se readmitió a cotización a Bankia no se pudo abrir la cotización hasta las 9:28, simplemente porque hubo que abrir el rango de la subasta de volatilidad del 7% al 15% y del 15% al 30%. Por tanto, existen procedimientos técnicos que dependen de las bolsas para suspender temporalmente la cotización cuando sube mucho o baja mucho la cotización de un valor. Tampoco se suspende un valor porque haya retrasos en la información financiera o porque la información financiera no venga auditada.

Piensen ustedes simplemente en que este año —cifras muy parecidas a las del año anterior—, a 1 de mayo —el día después de que hubieran tenido que mandar las cuentas—, había 31 entidades que no habían mandado las cuentas a la CNMV. Entonces lo que hace la CNMV el primer día que no se han recibido las cuentas fuera del plazo es mandar un primer requerimiento, que se envió a todas las sociedades, incluida Bankia, el 3 de mayo. Si pasados quince días aproximadamente, no las envían, se hace un segundo reque-

rimiento. Este segundo requerimiento se hizo el 16 de mayo a diecisiete sociedades, entre las cuales también estaba Bankia. Por tanto, solamente retrasos mucho más largos en la información financiera pueden justificar la suspensión de la cotización por falta de información sustantiva. Piensen ustedes lo que supondría desde el punto de vista del funcionamiento de los mercados, de expectativas generadas y de desestabilización que el criterio fuera, cuando no hay información financiera mandada en plazo, suspender la cotización. Tendríamos 31 valores suspendidos el día 3 de mayo de este año. Por tanto, no se suspende por esto. Se suspende la cotización si existen hechos relevantes no comunicados públicamente y que son conocidos por parte de los inversores, es decir —permítanme la pedantería de académico—, si hay información asimétrica en el mercado. Cuando hay una información relevante que es conocida o cabe suponer que es conocida por una parte del mercado y por otra no, esto crea posibilidades de beneficio inadecuado en quien tiene la información y de perjuicio en quienes no la tienen y, por tanto, puede desestabilizar el mercado. Esta es la razón por la que se suspenden las cotizaciones. El proceso normal es: existe evidencia de que hay una información que tienen unos inversores y otros no, se suspende la cotización, se requiere a la entidad que se ha suspendido que aclare o que haga pública para todos los inversores esa información y, cuando ha pasado un cierto tiempo de la publicación del hecho relevante —con cierto tiempo quiero decir media hora— y el mercado ya ha podido procesar esa información, se levanta la suspensión. Porque la suspensión es una medida extrema que es la que peor protege al inversor, porque le deja sin liquidez e impide que este si quiere vender títulos lo pueda hacer. En segundo lugar, tiene que ser una suspensión por un periodo muy reducido de tiempo porque hay que poner el motivo del levantamiento. Imagínense ustedes lo que habría supuesto mantener durante tres semanas suspendida la cotización de un banco sistémico que cotiza en el Ibex, porque en el caso de las entidades de crédito una suspensión además puede terminar afectando a los depositantes y planteando temas de solvencia.

¿Por qué no se suspende antes del 25 de mayo? ¿Qué información hay antes del 25 de mayo? Todos los inversores saben que se ha producido un retraso en el envío de la información financiera de Bankia; todos saben que no está auditada, todos conocen la explicación de la entidad sobre que el auditor les ha pedido un plazo adicional porque las cuentas son muy complicadas, y el mercado valora esta situación; se anuncia poco después la dimisión de un presidente y el nombramiento de un nuevo presidente y muy poco después —casi simultáneamente— la entrada del FROB, que implica una dilución muy importante de los accionistas de Bankia. ¿Esta es información asimétrica? En absoluto, es conocida por todos los inversores. Lo que ocurre es que es mala —esto es otra cuestión— y que es mal valorada

por el mercado. Por tanto, esto es un tipo de información que produce una corrección muy importante de la cotización y un aumento significativo de la volatilidad, pero no es información que tengan unos inversores y otros no, la tienen todos los inversores, y en esas condiciones no se suspende la cotización de una acción. ¿Por qué, sin embargo, sí suspende la CNMV el viernes 25 la cotización de Bankia? Porque existe información financiera muy relevante, que es la cifra de ayudas que va a pedir Bankia, algo que se va a conocer a cierre de mercado, después de la reunión del consejo de administración de Bankia, y que, en primer lugar, está disponible para la entidad, como es obvio, y para más gente alrededor de la entidad, servicios técnicos, etcétera, y ha trascendido parcialmente y, en segundo lugar, porque ya han aparecido en la prensa informaciones dando números distintos, ya sean 9.000, 16.000, 18.000 millones, etcétera; una información que no es aclarable hasta que acabe la reunión del consejo de administración de Bankia, sesión cerrada que acaba la tarde del viernes. Aquí si que existe información asimétrica, porque hay inversores o una parte del mercado que sí puede tener información sobre las cuantificaciones que ha hecho el nuevo equipo sobre las necesidades para el saneamiento de Bankia y de BFA y otros que no la conocen, la gran mayoría no la conocen. Y como hay información asimétrica, se suspende el viernes la cotización. ¿A petición Bankia? A petición de Bankia pero, como comprenderán ustedes, no hay empresa importante del Ibex que no consulte con el supervisor de mercados si tiene sentido suspender la acción o no. Ahí es donde se suspende. ¿Y cuándo se levanta? En el caso de Bankia el mismo lunes, porque el viernes por la tarde se hacen públicas las decisiones del consejo de administración de Bankia. Por tanto, en este tema de la suspensión la comisión ha actuado tal y como actúa en todas las suspensiones y siguiendo el criterio conocido por el mercado y aplicado siempre. Por tanto, no hay una dejación de las responsabilidades de la comisión, como en algún momento se ha mencionado a la hora de saber por qué sí o por qué no se levantan o se aplican las suspensiones. ¿Por qué sí? Porque hay información asimétrica. ¿Y por qué no? Porque suba o baje mucho el precio de una acción o porque exista mala información o malas perspectivas.

Sobre el *short shellin*, esencialmente yo diría que si se vuelven a dar circunstancias excepcionales, como ha dicho irónicamente, la CNMV, dentro de ESMA —este es el tema fundamental— está por supuesto dispuesta a considerar una posible prohibición de las ventas en corto. La condición esencial es que se estime a nivel de la Unión Europea que se trata de una situación excepcional de los mercados, porque si estas decisiones no se toman de manera coordinada, no valen para nada. Por tanto, yo creo que el gran valor de todo lo que ha ocurrido con la prohibición y luego el levantamiento de la prohibición del *short shellin* es que se ha hecho de manera coordinada, y creo que este es un ejemplo muy

claro de la utilidad de ESMA y de los organismos internacionales. Uno de ustedes ha mencionado el hecho de que el levantamiento no fue muy coordinado, y este es un tema muy técnico. Sí fue coordinado, lo que pasa es que no todo fue exactamente el mismo día, sino a lo largo de tres días, porque en unos casos los supervisores tenían la competencia para levantar la prohibición pero en otros casos era el Gobierno el que tenía la competencia, y en otros países unos supervisores habían fijado un plazo hasta el cual existía la prohibición y otros no lo habían fijado y, por lo tanto, la podían levantar cuando quisieran, pero se levantó la prohibición simultáneamente en Italia, Francia, Bélgica y España, en las mismas 48 horas.

Revisados los temas estrella, se me ha formulado otra pregunta sobre la valoración positiva de la misma. Creo que la valoración del plan de educación financiera del Banco de España y la CNMV es una valoración positiva. En cuanto al tema de que sea un éxito que se haya aplicado a 3.000 alumnos, es muy opinable. El objetivo de la prueba de 3.000 alumnos era poner en marcha y ensayar un tipo de educación financiera para alumnos de secundaria. Por tanto, se puso en marcha en 34 centros y con 3.000 personas. Esto no quiere decir que el objetivo fuera mejorar con eso el nivel de conocimientos financieros de la población española; no, era una experiencia piloto educativa para luego tratar de generalizar a toda la enseñanza secundaria. He de decir que el Gobierno anterior, que inicialmente se había mostrado favorable a introducir no una asignatura, Dios me libre, sino simplemente diez horas lectivas sobre conceptos básicos financieros en la enseñanza secundaria, decidió a partir de determinado momento que eso no era una prioridad o que no le parecía razonable. Por tanto, estamos en espera de que el Gobierno actual tome la decisión sobre si le parece sensato o no introducir un tipo de enseñanza financiera, de conceptos financieros básicos en la enseñanza secundaria. La evaluación del programa piloto ha sido muy positiva, realizada con la metodología de la OCDE. Por tanto, el programa va despacio, pero por las razones que he comentado.

Se me ha preguntado sobre cosas que no puedo contestar. Sí podría contestar, pero sería mi opinión personal estrictamente y ya estoy aquí como presidente de la CNMV. Por ejemplo, sobre los evaluadores externos de la solvencia de los bancos españoles. Tengo mi opinión como economista y como ciudadano, pero como presidente de la CNMV no, y aquí estoy solamente para dar opiniones de la CNMV y hablar del trabajo de la CNMV.

Se me ha preguntado también sobre las Sicav. Se dice que la CNMV solo analiza las condiciones de las Sicav desde el punto de vista formal, lo cual quiere decir desde el punto de vista legal. Es que la ley exige lo que exige, y no exige otras cosas. Tanto la ley como el reglamento de las Sicav permitirían que se legislara un poco más allá, un poco más estrictamente las Sicav desde el punto

de vista de exigir una participación mínima, por ejemplo, de los inversores, pero ni en la ley ni en el reglamento que la desarrolla se ha optado por eso. Esto es una decisión que compete a los Gobiernos y a los legisladores, no a la CNMV. Lo que dice la ley es que una Sicav es una Sicav si tiene 100 inversores, sin especificar si uno puede tener el 99% y 99 el 1% y las condiciones de capital mínimo. Entonces, la CNMV revisa si estas condiciones se cumplen o no en las Sicav, cuyo registro lleva a cabo la CNMV. He de decir que entre el año pasado y este hemos dado de baja cincuenta y tantas Sicav porque no cumplían los requisitos de manera formal. Es que no hay otra forma de cumplirlos más que de manera formal. Si se quisiera que se cumplieran de otra manera, el tema no es trasladar la supervisión de la CNMV a la Agencia Tributaria, es que si la Agencia Tributaria tuviera la competencia y quitara la característica o el sello de Sicav a una Sicav por tener 100 inversores entre los cuales uno tenía el 99% de la sicav y los otros 99 tenían un 1%, sería ilegal lo que haría. Por tanto, esto no es un problema de que unos supervisen mejor que otros, es un problema de que las Sicav están reguladas de una manera tal que es Sicav si se cumplen esas dos condiciones. Si se quiere cambiar, cámbiense, pero no por el procedimiento de decir que no son Sicav algo que tiene derecho legal a ser Sicav. Por tanto, obviamente mi contestación sería que donde debe estar la supervisión de una institución como las Sicav, que es una institución financiera, es en la CNMV, pero adicionalmente es que la CNMV es quien lleva el registro de las Sicav y, por tanto, sería anómalo que la supervisión estuviera en manos de un organismo distinto de quien hace el registro. Esto sería totalmente anómalo. Por tanto, si con lo que no se está de acuerdo es con la figura de institución de inversión colectiva que es la Sicav, el tema sería modificar la regulación vigente, pero no aplicar una regulación que no existe y cuya aplicación exigiría ilegalidades por parte del organismo supervisor.

Respecto a si podríamos ampliar para mejorar en relación con la información privilegiada el personal de la unidad de vigilancia de mercados, ya me gustaría, pero choca con los temas de restricción de personal que tenemos; tenemos 10 técnicos en la unidad de vigilancia de mercados y no podemos dedicar más. Por otra parte, quisiera decir que los temas de información privilegiada son en todas las jurisdicciones extraordinariamente difíciles de comprobar, porque casi siempre terminan siendo delito y, por tanto, acaban en vía jurisdiccional y ahí, como toda la investigación recae no en pruebas contundentes, porque no existen instrumentos para ello, sino en indicios, los tribunales españoles son muy garantistas con que los indicios puedan servir —además, no tengo nada que oponer a eso—, pero no solo los tribunales españoles sino que en general es muy difícil probar delitos de información privilegiada.

Como es obvio, no voy a entrar en valoraciones que han hecho ustedes, positivas o negativas, sobre otras

cosas, pero querría agradecer el tono de las observaciones y de las críticas y el respeto, que me parece fundamental, prácticamente unánime que han mostrado hacia la institución. La figura del presidente es irrelevante, pero el papel de la institución es fundamental. Por tanto, quería agradecer las explícitas menciones que se han hecho a la importancia de la institución. Espero que esto haga que sean ustedes sensibles a las modestas demandas porque,

como presidente saliente de la Comisión, desearía que quien me suceda pudiera beneficiarse de ellas.

La señora **PRESIDENTA:** Muchas gracias, señor Segura y señorías.

Se levanta la sesión.

Eran las tres y treinta minutos de la tarde.

Edita: **Congreso de los Diputados**

Calle Floridablanca, s/n. 28071 Madrid

Teléf.: 91 390 60 00. Fax: 91 429 87 07. <http://www.congreso.es>

Imprime y distribuye: **Imprenta Nacional BOE**

Avenida de Manoteras, 54. 28050 Madrid

Teléf.: 902 365 303. <http://www.boe.es>

Depósito legal: **M. 12.580 - 1961**

