



# CORTES GENERALES

# DIARIO DE SESIONES DEL

# CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Año 2022

XIV LEGISLATURA

Núm. 785

Pág. 1

## ASUNTOS ECONÓMICOS Y TRANSFORMACIÓN DIGITAL

PRESIDENCIA DEL EXCMO. SR. D. CELSO LUIS DELGADO ARCE

Sesión núm. 39

celebrada el martes 25 de octubre de 2022

	<u>Página</u>
<b>ORDEN DEL DÍA:</b>	
Palabras de la Presidencia .....	2
Comparecencias para informar en relación con el Proyecto de Ley de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión. Por acuerdo de la Comisión de Asuntos Económicos y Transformación Digital. (Número de expediente 121/000114):	
— De la señora Carrascosa Cobos (Asociación de Profesionales y Empresas de Criptoactivos de España). (Número de expediente 219/000912) .....	2
— Del señor presidente de la Asociación Española de Empresas de Asesoramiento Financiero, ASEAFI (Ibáñez Ferriol). (Número de expediente 219/000913) .....	13
— De la señora presidenta del consejo de administración del grupo GVC Gaesco (Vallvé i Ribera). (Número de expediente 219/000914) .....	21
— Del señor presidente del Consejo General de Colegios de Economistas de España (Pich Rosell). (Número de expediente 219/000915) .....	32
— De la señora presidenta de la Unión Española de Entidades Aseguradoras y Reaseguradoras, Unespa (González de Frutos). (Número de expediente 219/000916) .....	41
— De la señora directora general de INVERCO (Ricón Holgueras). (Número de expediente 219/000917) .....	49

# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 2

- |  |    |
|--|----|
| — Del señor presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (Buenaventura Canino). (Número de expediente 212/002830) ..... | 58 |
| — Del señor secretario de Estado de Economía y Apoyo a la Empresa (García Andrés). (Número de expediente 212/002831) .....           | 69 |

Se abre la sesión a las diez de la mañana.

### PALABRAS DE LA PRESIDENCIA.

El señor **PRESIDENTE**: Buenos días, señorías.

Antes de comenzar la sesión de la Comisión de Asuntos Económicos y Transformación Digital, quiero que conste en acta el pesar de esta Comisión por el fallecimiento reciente de la madre de nuestra querida letrada, doña Mónica Moreno. Te lo transmito, y descanse en paz.

La señora **LETRADA**: Muchas gracias, presidente.

### COMPARECENCIAS PARA INFORMAR EN RELACIÓN CON EL PROYECTO DE LEY DE LOS MERCADOS DE VALORES Y DE LOS SERVICIOS DE INVERSIÓN. POR ACUERDO DE LA COMISIÓN DE ASUNTOS ECONÓMICOS Y TRANSFORMACIÓN DIGITAL. (Número de expediente 121/000114).

#### — DE LA SEÑORA CARRASCOSA COBOS (ASOCIACIÓN DE PROFESIONALES Y EMPRESAS DE CRIPTOACTIVOS DE ESPAÑA). (Número de expediente 219/000912).

El señor **PRESIDENTE**: A continuación, empezamos estas comparecencias para informar sobre este importante proyecto de ley de los mercados de valores y de los servicios de inversión. Los grupos han propuesto un total de ocho comparecientes en el día de hoy, y vamos a comenzar con doña Cristina Carrascosa Cobos, que representa a la Asociación de Profesionales y Empresas de Criptoactivos de España, a quien damos la bienvenida a esta Comisión y a la que escucharemos con atención. Tiene la palabra.

La señora **CARRASCOSA COBOS** (Asociación de Profesionales y Empresas de Criptoactivos de España): Muchísimas gracias, y gracias por la invitación.

Antes de nada, quiero presentarme. Como ha dicho Celso, mi nombre es Cristina Carrascosa; asisto a esta Comisión hoy en representación de la Asociación Española de Profesionales y Empresas de Criptoactivos. Yo personalmente ejerzo como profesional del derecho en este sector, que resumiré como 'cripto', desde hace diez años. Por su parte, la asociación, que es de reciente creación, reúne a todas aquellas empresas o profesionales que desarrollan sus modelos de negocio sobre tecnologías descentralizadas, como *blockchain* o DLT, que en castellano son las tecnologías descentralizadas, no TDR. Sus miembros componen un amplio abanico de actividades, como la custodia de criptoactivos, los servicios de pago, la gestión, los videojuegos, las herramientas de análisis o la ciberseguridad. La asociación, además, trabaja enfocada en cuatro objetivos: promover un crecimiento sostenido de la industria apoyando a los agentes del sector; estar a disposición de los reguladores y trabajar con ellos en la creación y aclaración de normas y criterios. En este punto me quería detener, porque el trabajo que llevamos haciendo los miembros de la asociación, antes de que fuese una asociación, con reguladores como la CNMV o incluso con Hacienda, data desde hace ya más de cuatro años. La primera emisión de criptoactivos que se hizo en España regulada la lideramos nosotros —el bufete en el que yo trabajaba— y se hizo codo con codo con la CNMV. En tercer lugar, trabajamos para establecer relaciones constructivas con agentes económicos e institucionales —por eso, en parte, estoy aquí hoy—, y por último, para crear algo muy importante, que son espacios sanos de educación y formación sobre la tecnología y sus aplicaciones.

Hechas estas presentaciones, como se pueden imaginar, mi intervención aquí hoy se va a limitar a exponer nuestra valoración sobre el proyecto de ley de los mercados de valores y los servicios de inversión desde el punto de vista de la integración e inclusión que en él se ha hecho de los activos digitales, la 'tokenización' y la tecnología *blockchain*. Para comenzar, es necesario previamente contextualizar brevemente el proyecto de ley, especialmente dentro del marco normativo comunitario. La Unión Europea

# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 3

puso en marcha hace más de cuatro años una iniciativa consistente en reunir a especialistas tanto legales como técnicos del sector 'cripto', para recoger información de primera mano sobre el funcionamiento de la tecnología *blockchain*, la que después trata de regular, y diversas herramientas relacionadas con ella como son los contratos inteligentes, el euro digital o el metaverso, que imagino ya habrán escuchado. Dicha iniciativa se ejecuta y canaliza, entre otras, a través de un grupo de trabajo llamado el Observatorio Blockchain, que agrupa a técnicos y perfiles legales de todos los Estados miembros. Este grupo lleva más de cuatro años elaborando informes sobre cada una de estas temáticas para que el Parlamento y la Comisión después puedan determinar, con un conocimiento sólido, si es necesario regular o no los distintos usos de la tecnología. Yo lo conozco bien porque tengo el honor de ser la única mujer española que forma parte de ese grupo desde su composición originaria.

Tras cuatro años de reuniones, de informes, de *calls* —no paramos ni durante el COVID—, la Unión Europea ha publicado tres textos definitivos sobre materias relacionadas con criptoactivos y tecnología DLT. En primer lugar, el Reglamento 205/847, relativo a la información que acompaña a transferencias de fondos, que lógicamente no tiene nada que ver con el proyecto de ley que nos ocupa hoy; en segundo lugar, el reglamento relativo a los mercados de criptoactivos, también llamado MiCA, y en tercer lugar, el Reglamento 2002/858, sobre un régimen piloto de infraestructuras de mercado basadas en la tecnología de registro descentralizado. Como han podido advertir, se trata de tres normas con rango legal de reglamento, es decir, normas vinculantes para todos los Estados miembro, obligatorios en todos sus elementos y directamente aplicables en cada uno de los territorios de la Unión; no necesitan trasposición previa. Les cuento todo esto porque la labor legislativa en materia de criptoactivos en estos aspectos en España debería limitarse a acomodar nuestro ordenamiento jurídico a dichos reglamentos, sin añadiduras. Eso nos haría competitivos respecto a nuestros colegas de la Unión Europea y eficientes. Por si no lo saben, España es en la actualidad, con el ordenamiento jurídico vigente, uno de los países con mayor seguridad jurídica a la hora de desarrollar un proyecto de estas características; seguridad jurídica que se extiende no solo a los emprendedores, sino a los consumidores y a los usuarios. Por ejemplo, los criterios aplicables a emisiones de *tokens* son claros y sencillos de entender y aplicar, y el regulador se ha mostrado siempre disponible a consultas y respuestas. Los requisitos previos a cumplir en campañas de publicidad a inversores minoristas, cuando los criptoactivos se ofrecen como inversiones, llevan publicados y aplicándose casi un año. Los límites regulatorios a la inversión en criptoactivos por parte de entidades reguladas existen y están publicados desde hace varios años. Todo lo anterior supone que, según datos de Alastria y COTEC, España sea el primer país del mundo en publicar una norma sobre identidad digital descentralizada en *blockchain*. El impacto del uso de la tecnología *blockchain* en el PIB español se estima en torno a los 24 000 millones de euros para 2030.

España es el segundo país de la Unión Europea con mayor número de proyectos *blockchain*. Existen más de cuatrocientas empresas que conforman el ecosistema de los negocios sobre *blockchain* en nuestro país; el 41 % de esas cuatrocientas empresas son grandes empresas. Hay comunidades autónomas a día de hoy usando esta tecnología para el aumento de la transparencia respecto a los ciudadanos, y el ejemplo concreto a día de hoy es la Comunidad Autónoma de Aragón. Para el 69 % de las empresas encuestadas la tecnología descentralizada es una prioridad estratégica. Es por ello que, antes de valorar el pormenor del proyecto de ley, consideraba necesario explicar que España tiene la oportunidad de consolidar una posición de liderazgo en un sector tecnológico muy innovador y que ello no está para nada reñido con la seguridad jurídica, que no requiere, desde luego, una sobrerregulación.

En cuanto a las medidas específicas adoptadas por este proyecto de ley, paso a analizarlas, enumerándolas en función del reglamento concreto que tratan de incorporar al derecho nacional. En primer lugar, MiCA. Se han incorporado en este proyecto de ley las adaptaciones necesarias para la aplicación en España del Reglamento MiCA, sobre todo en cuanto a régimen sancionador y autoridad competente. Si tenemos en cuenta que el propio texto del reglamento ha delegado en la EBA y en ESMA la elaboración de criterios, formularios y normas técnicas en relación con casi todas las obligaciones incluidas en dicho reglamento europeo, nos podremos imaginar que la adaptación realizada en este proyecto de ley ya nace bastante limitada.

Respecto al régimen sancionador, consideramos —esperamos— que hay una errata en el artículo 321.2, que no especifica que se refiere a las infracciones del apartado 2 del artículo 206. A mí, que llevo años manejando la regulación, me costó entender a qué se refería y lo he tenido que asumir.

En cuanto al régimen sancionador, uno de los puntos más preocupantes de este proyecto de ley está en los artículos 321.1.b) y siguientes. El reglamento MiCA establece unas horquillas a nivel de sanciones

# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 4

de *minimis*, establece unos mínimos para las sanciones a imponer en caso de incumplimiento de los artículos. Les pondré un ejemplo. El artículo 321.1.b) reconoce una multa de nada más y nada menos que de 7 millones de euros para personas físicas que cometan infracciones de los apartados a) a c) del apartado 1. Si vamos al Reglamento MiCA, el mínimo que establece el reglamento es de 500 000 euros. Es cierto que la mínima de 500 000 euros podría no suponer un aviso a navegantes si lo que queremos en España es advertir a personas físicas de que no deben emprender en el mundo 'cripto' como personas físicas. Pero lo cierto es que MiCA ya lo prohíbe, MiCA no permite pedir autorizaciones para realizar negocios con criptoactivos si se es persona física. Con lo cual, este régimen sancionador no solo es totalmente desproporcionado —yo no conozco sanciones de 7 millones de euros sin graduar en otra normativa, a personas físicas—, sino que además carece realmente de efectividad si tenemos en cuenta que MiCA no permite a las personas físicas pedir autorizaciones.

Por otro lado, consideramos que, dado el contenido de las obligaciones de MiCA, que son iguales para todos los Estados miembros, la cuantificación de las sanciones, que es algo que se deja al arbitrio de los Estados miembros, salvo esa regla de *minimis*, es clave para poder atraer industria, y este régimen sancionador es totalmente desproporcionado. Para que se hagan una idea, si el incumplimiento del que les hablaba lo realiza una persona jurídica, mientras que para personas físicas la multa es de 7 millones de euros, para personas jurídicas es de 1 millón de euros.

En cuanto al régimen piloto de infraestructuras de mercado sobre tecnologías DLT, se incorpora la aplicación del reglamento del régimen piloto para usar DLT como infraestructuras de los mercados de valores, permitiendo, por tanto, la emisión y representación de instrumentos financieros en tecnologías descentralizadas o *blockchain*. El proyecto se limita a cumplir con el mandato del artículo 10.b) del reglamento y básicamente lo que hace es introducir una previsión adicional a la definición de instrumentos financieros para incluir aquellos emitidos usando DLT y mantiene la neutralidad tecnológica, algo necesario, puesto que en la práctica diaria nos encontrábamos muchas veces con una literalidad de la norma que nos impedía llevar a cabo proyectos porque el regulador nos decía: no puedo darte un *okay* a este activo porque no sé si es un activo financiero o no es un activo financiero.

La representación y el registro de valores negociables con DLT. Es cierto que resuelve uno de los grandísimos escollos con el uso de tecnologías descentralizadas e instrumentos financieros como era el de las anotaciones en cuenta. Nosotros nos hemos encontrado en diez, quince o veinte ocasiones con el regulador diciéndonos: no podemos daros el *okay* a este proyecto porque tenemos el problema de las anotaciones en cuenta que son incompatibles con el uso de la tecnología *blockchain*, o no son incompatibles pero son muy difíciles de encajar a nivel técnico. Hasta que esa norma no se modificase teníamos esos proyectos parados. Esta es una solución lógica, que además hemos comentado mucho desde dentro del sector, con lo cual no podríamos tener esos proyectos ahora en vía verde si no hubiese sido por esta modificación. Además, se describe el proceso de autorización previa para las entidades encargadas de la infraestructura de mercado que vayan a realizar el registro y la representación de valores negociables representados mediante tecnologías descentralizadas. Es un proceso de autorización previa que tampoco baja muy al detalle, y aquí la consideración es que lo que se está teniendo en cuenta es que entidades encargadas de la infraestructura de mercados sean quienes piden las autorizaciones para poder registrar instrumentos financieros en tecnologías descentralizadas. Pero partimos de una premisa y no hemos hecho un paso previo, y es que estas infraestructuras de mercado tienen que querer incorporar tecnologías descentralizadas. Quizá hubiese sido también conveniente hacer la vía bidireccional: que plataformas que ya tienen implementadas tecnologías descentralizadas puedan convertirse en infraestructuras de mercado, porque posiblemente ese camino sea más rápido que el inverso, por tiempos de desarrollo y por conocimientos de regulación.

En cuanto a la constitución y transmisión de valores negociables usando tecnologías descentralizadas, queda abierto cómo será el proceso para que se pueda acreditar, mediante la implementación de funcionalidades en los sistemas basados en DLT, la forma en que debe quedar probada de forma indubitada la titularidad de los derechos de las partes, que se deja además como responsabilidad pura del emisor, pero sin recomendaciones o criterios. Yo tengo diez años de experiencia trabajando con proyectos y sobre todo a nivel técnico y es muy complicado, si no se elaboran criterios a la hora de demostrar de forma indubitada la titularidad de los derechos de las partes, que una infraestructura de mercado que incorpora tecnología descentralizada pueda convertir su forma de hacerlo en un estándar. Me explico. Posiblemente lo que vaya a suceder, si no se elaboran criterios en este punto, es que las distintas plataformas que pidan estas autorizaciones establezcan sus formas indubitadas de prueba de titularidad

# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 5

de los derechos de las partes. Por eso, creo que quizá tendría sentido llamar a agentes que estén interesados en solicitar estas autorizaciones para elaborar un estándar que sea la práctica común de todas estas infraestructuras de mercado, más que nada porque si no lo que va a suceder es que se va a ralentizar esta adopción, para muchas infraestructuras de mercado directamente no va a ser atractivo adoptar tecnología DLT y la posición de España como país pionero en este tipo de tecnologías posiblemente quede relegada, porque es cierto que es puramente responsabilidad del emisor y que además los regímenes sancionadores son bastante duros. Con lo cual, ante la posibilidad de que me sancionen si implemento la tecnología de una manera que no es la que esta regulación considera, y no dice cuál considera, directamente la decisión es que no lo implementa.

La normativa sobre servicios financieros —esto es lógico—, en general, no se concibe teniendo en cuenta una tecnología con las características y las implicaciones de los DLT. Por lo que, además, sería necesaria una adaptación global de esta para ver los efectos que pretende el reglamento. Pese a que consideramos que es una buena noticia que en términos generales no se haya tratado de hiperregular, lo cierto es que en materia de criptoactivos y tecnología DLT la normativa a nivel europeo aún está tramitándose, aún nos falta por saber el grueso del pormenor de las obligaciones que las empresas y los proveedores de servicios van a tener que cumplir. Con lo cual, la hiperregulación es una buena noticia, pero posiblemente no es que no se quiera hacer, es que aún no se puede hacer.

Por ello, consideramos que este proyecto posiblemente tenga efectos muy limitados por dos motivos. Primero, porque los reglamentos que se incorporan ni siquiera están completados, sino que han derivado en autoridades supranacionales la emisión y publicación de criterios esenciales para el cumplimiento de estos. En segundo lugar, porque además se trata de la modificación en solitario de la Ley del Mercado de Valores, no acompañada de la adaptación del resto de normas sectoriales. Así, posiblemente limitará la transformación digital de las infraestructuras de mercados y, sobre todo, de las pymes, que son el sector más grande en este país. Si lo piensan, el hecho de que se haya añadido la ‘tokenización’ a los requisitos tradicionales exigibles a la constitución o transmisión de algunos valores negociables solo suma carga burocrática, no la resta. La tecnología, al menos en la asociación, está concebida para que seamos más eficientes, no menos, sin restar seguridad jurídica, pero tratando de ser más eficientes. Si lo que hacemos es añadir la tecnología de la ‘tokenización’ al resto de requisitos que ya se vienen exigiendo por la normativa, lógicamente volveríamos a la situación en la que la mayoría de empresas decidieran no adoptar esta tecnología, porque más carga burocrática, precisamente en España, tampoco es algo que las empresas quieran.

Por último, sería conveniente trabajar sobre las bases de lo que ya se viene haciendo a nivel informal entre los reguladores y los distintos agentes que estamos de este lado, es decir, trabajar en puntos que ya se pueden haber adelantado respecto a la normativa. Aquí traigo el ejemplo de los folletos informativos. El regulador y, en este caso, profesionales del sector de la abogacía llevamos trabajando conjuntamente más de cuatro años para elaborar un modelo de folleto informativo a la hora de ofrecer criptoactivos que, por un lado, cumpla con la normativa vigente y, por otro lado, no sea una carga excesiva para los proyectos. Por lo tanto, lo que propone la asociación es que se trabaje sobre la base que ya existe. No hace falta empezar desde un lienzo en blanco, sino que existe material que se puede utilizar y que termine convirtiéndose en el estándar. Creo que a la hora de desarrollar normativa se pueden acelerar mucho los pasos si se trabaja sobre material que ya existe y se convierte en un estándar.

En general, consideramos que en materia de criptoactivos y tecnología DLT se ha tratado de adelantar el acomodo en nuestro ordenamiento jurídico de una normativa que aún no está terminada. Por eso mismo, hay muchas previsiones que quedan abiertas, con la complejidad que eso va a suponer para quien deba cumplirlas y, además, se ha regulado el sistema sancionador de MiCA con una desproporción que no tiene justificación y tampoco comparativa con otros colegas de la Unión ni sigue la línea del reglamento y choca frontalmente con el trabajo que estamos haciendo dentro del sector para convertir a España en un territorio seguro pero, a la vez, predispuesto a que esta industria pueda crecer sin ahogarse.

Muchas gracias. **(Aplausos)**.

El señor **PRESIDENTE**: Es el turno de los grupos parlamentarios para que le formulen observaciones. En primer lugar, por el Grupo Parlamentario Ciudadanos, tiene la palabra doña María Muñoz.

La señora **MUÑOZ VIDAL**: Gracias, presidente.

Una cuestión previa: ¿cuánto tiempo tengo?

# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 6

El señor **PRESIDENTE**: Lo que necesite, teniendo en cuenta que a las once tenemos otra comparecencia y son las diez y veinticinco. Ustedes se administran.

La señora **MUÑOZ VIDAL**: Perfecto. Gracias, presidente.

Buenos días a todos; buenos días, señora Carrascosa. Gracias por aceptar esta invitación a comparecer en nuestra Comisión en esta materia de la que usted es experta desde hace más de diez años.

El Gobierno ha remitido a las Cortes Generales este proyecto de ley de reforma del mercado de valores y de servicios de inversión para su tramitación, y en esta ley el Gobierno ha decidido introducir algunos aspectos que tienen relevancia para el desarrollo del sector de los criptoactivos en este país. La ley que esta Comisión trabaja, y de la que usted ha hablado, aspira a trasponer la Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se modifican un montón de directivas que acompañan al nuevo reglamento de la Unión Europea sobre criptoactivos e infraestructuras de mercado basadas en tecnología de registros distribuidos, los llamados TRD. Además, esta ley dota a la Comisión Nacional de Mercado de Valores de la capacidad para supervisar la publicidad de criptoactivos, pudiendo ejercer un control administrativo desde introducción de advertencia sobre riesgos a autorizaciones. También se tipifican, como bien ha dicho usted, como infracciones los incumplimientos de obligaciones contenidas en el Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo relativo a los mercados de criptoactivos, por el que se modifica la Directiva de la Unión Europea 2019/1937. Este reglamento, conocido como MiCA por sus siglas, dio un nuevo paso adelante el pasado 5 de octubre, después de que los gobiernos nacionales dieran luz verde al texto, y entre otras cuestiones contiene por primera vez un régimen de licencias para monederos de criptoactivos y *exchange* para que operen en la Unión Europea, y también impone requisitos de *stablecoins* para evitar situaciones de riesgo como las vividas en torno a Terra el pasado mes de mayo. Sin embargo, aún no está en vigor y se espera que se publique en el Diario Oficial de la Unión Europea el próximo año para su entrada en vigor en 2024. Y aquí hace referencia a lo que usted ha dicho de que la ley que nosotros trabajamos aquí de reforma del mercado de valores incluye cosas que todavía no están ni siquiera plasmadas en MiCA.

Para nosotros es importante que comparta hoy su perspectiva sobre el proyecto de ley, en particular sobre cómo afecta el desarrollo seguro de criptoactivos a nuestro país. Es conocido, creo que por todo el mundo, que en Ciudadanos venimos defendiendo activamente este sector. Como liberales creemos que una mayor variedad de opciones de inversión siempre es una buena noticia, especialmente cuando se trata de herramientas que tienen tanto potencial para acercar las finanzas a cualquier ciudadano y que, además, otorgan tanto poder de decisión al individuo y no solo a las instituciones financieras tradicionales. Ser activos en esta defensa nos ha supuesto, a mí particularmente en muchas ocasiones, que quienes han querido criminalizar los criptoactivos ridiculizando su capacidad transformadora al mismo tiempo nos señalaran como culpables de todos los males de un sistema financiero que, en el fondo, le es ajeno a los criptoactivos. Sin embargo, esto también nos ha obligado a ponernos enfrente —y también lo hemos hecho— de quienes han visto en estos instrumentos una oportunidad de perpetuar prácticas viciadas o incluso ilegales sirviéndose de la capacidad de los criptoactivos de garantizar la privacidad para aprovecharse de otros ciudadanos. En Ciudadanos, como liberales de verdad, creemos que hay que buscar una intervención del Estado únicamente allá donde sea necesaria, precisamente para asegurar un marco de respeto y fomento de las libertades individuales, lo que significa que el Estado no debe regular en exceso el sector de las criptomonedas para no asfixiar su capacidad de innovación y, también, que el Estado sí regule allí donde sea útil para que los individuos, las empresas y las organizaciones que trabajan de buena fe en este sector puedan seguir contribuyendo a su desarrollo de forma segura en España.

Le agradezco enormemente las contribuciones que ha realizado sobre cómo este proyecto de ley puede servir para ambas cosas. Por un lado, puede convertirse en una piedra en el camino para los criptoactivos, pero, por otro lado, con el trabajo adecuado, puede acabar convirtiéndose en una plataforma para ese desarrollo seguro del sector en nuestro país. Todo va a depender de la voluntad que tenga el Gobierno de favorecer el crecimiento económico y de la correcta interacción que esta nueva ley tenga con el reglamento europeo.

Sin embargo —también lo saben—, nuestro compromiso con el desarrollo seguro de los criptoactivos va mucho más allá de una simple ley y permea muchas de las iniciativas que mi grupo parlamentario presenta día tras día en el trabajo parlamentario en áreas de tecnología, economía e inversión I+D. Incluso hemos llegado a presentar enmiendas en la Ley del Juego sobre criptoactivos en materia de apuestas y también lo hemos hecho en ejercicios pasados presentando enmiendas sobre criptoactivos en

# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 7

la Ley de Presupuestos Generales del Estado, pidiendo la aprobación de una estrategia nacional de criptoactivos o la creación de un foro de alto nivel, precisamente para evitar que se apruebe regulación específica de espaldas al sector. Aprovecho su presencia hoy aquí y que estamos en plena tramitación de los presupuestos generales del Estado por si considera que podemos incluir de nuevo enmiendas de este tipo en su tramitación, qué elementos deberían incluirse para dar certidumbre y seguridad jurídica al sector de los criptoactivos y preguntarle qué podemos hacer los grupos parlamentarios, el Poder Legislativo, para mandar señales adecuadas de que España va en serio en lo relativo a un desarrollo seguro de los criptoactivos. Y le haré una pregunta más concreta sobre algo que usted ha mencionado y sobre lo que me gustaría que me diera su opinión: ¿de qué forma aprovechan las pymes, las pequeñas y medianas empresas —que son la mayoría de las empresas de nuestro tejido productivo—, y las entidades reguladas sometidas a esta ley que evaluamos y trabajamos ahora, la Ley del Mercado de Valores, la tecnología *blockchain* en la actualidad? Conforme sepamos cómo trabajan las pymes y las entidades reguladoras en relación con la tecnología *blockchain* y cómo la utilizan en la actualidad, podremos acomodar la realidad que viven nuestro país y nuestra economía a la regulación.

Muchas gracias.

El señor **PRESIDENTE**: Muchas gracias, señora Muñoz.

Por el Grupo Parlamentario Confederal de Unidas Podemos-En Comú Podem-Galicia en Común, tiene la palabra don Txema Guijarro.

El señor **GUIJARRO GARCÍA**: Muchas gracias, presidente.

Buenos días a todas y a todos. Bienvenida a la Comisión, señora Carrascosa. Es un gusto tenerla en la Comisión de Asuntos Económicos.

La verdad es que escuchándola me daba la sensación de que había un elefante en esta sala del Congreso del cual no hemos hablado. Usted ha empleado algunas figuras retóricas y le voy a destacar algunas: el pleonasma cuando usted habla de que no se necesita más sobrerregulación y la hipérbole, por ejemplo, cuando usted habla de hiperregular. En fin, son cuestiones que cada uno define y connota como quiere, pero le digo todo esto porque me sorprende que usted diga que, básicamente, le sobra la regulación cuando el elefante al que me remito es que en los últimos meses hemos visto una serie de prácticas y de episodios que han llevado a mucha gente, yo diría incluso a muchos jóvenes —por definirlo más claramente— a una situación muy complicada. Cuando usted habla de que sobra la regulación en un contexto que, más bien, ha dado lugar —por lo menos esta es la práctica, no digo que la teoría luego no se pueda desarrollar de otra forma— a grandes esquemas piramidales que han supuesto la quiebra, como digo, de mucha gente y de muchos jóvenes, pequeños ahorradores, que se supone que deben ser protegidos por el Estado, tengo la sensación de que, señora Carrascosa, el Estado no ha cumplido con su función de proteger a estos ciudadanos y ciudadanas.

Usted decía —o eso he entendido— que no le gusta a usted esta ley, de acuerdo, pero usted ha hablado con estos calificativos de sobrerregulación, etcétera, y no me ha quedado muy claro si lo que le parece a usted sobrerregulado es la trasposición en sí o las directivas que se pretenden trasponer. Usted se refiere a la desproporción del código sancionador, pero no sé si es esto lo único que le lleva a usted a utilizar un término tan grueso o si hay algunos otros elementos que invitan a este tipo de calificativo.

Por último, y en línea con todo lo que acabo de comentar, no sé si sabe usted que aquí estamos tramitando el proyecto de ley de protección del cliente financiero. Es una iniciativa a la que mi grupo parlamentario le ha puesto mucha fe —por decirlo de algún modo—, pero, después de escucharla, no sé si esta ley de algún modo garantizará esa seguridad jurídica y esa tranquilidad por parte de los pequeños inversores. Por tanto, le querría pedir, si puede ser, algún comentario sobre ese desarrollo legislativo.

Muchas gracias, presidente.

El señor **PRESIDENTE**: Gracias, señor Guijarro.

Por el Grupo Parlamentario VOX, tiene la palabra don Víctor González Coello de Portugal.

El señor **GONZÁLEZ COELLO DE PORTUGAL**: Muchas gracias, señor presidente.

Bienvenida a esta Comisión. Muchas gracias por su exposición. Voy a ser breve. En primer lugar, quiero celebrar que haya grupos que tengan mucha fe, lo cual es algo maravilloso.

Creo que la Ley MiCA —por resumir lo que se ha expuesto— es muy buena porque unifica —y ese es un gran punto de partida, usted lo ha dicho— versus posiciones anteriores que decían que se iban a

# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 8

ilegalizar. Por tanto, da confianza también, lo cual es muy bueno para cualquier inversor. También creo —y coincido con su exposición sobre el régimen sancionador y el exceso de regulación— que nosotros estamos en un mercado creciente que aumenta unos dígitos —nos gustará más o menos— muy significativos y la pregunta que nos tenemos que hacer es si queremos liderarlo o no, que es la pregunta que usted se ha hecho. Si no lo hacemos nosotros, lo harán otros y será otra gran oportunidad perdida para España y para Europa versus Estados Unidos.

Todo aquel inversor tiene que saber que hay inversiones de riesgo, de alto riesgo e inversiones sin riesgo y es una decisión que cada ciudadano debe tomar libremente. Debemos asegurarnos de que la gente tenga la información disponible para tomar esa decisión, pero eso no pasa por la regularización. Lo importante es que seamos competitivos y, por lo tanto, productivos.

Usted recordará el Real Decreto Ley 5/2021, de 12 marzo, de Medidas Extraordinarias de Apoyo a la Solvencia Empresarial, en respuesta a la pandemia del virus chino, y que, como siempre, el Gobierno aprovechó este real decreto ley para meternos por la puerta de atrás una modificación de la Ley del Mercado de Valores en el artículo 240 bis y de ahí luego salió la Circular 1/2022 de la CNMV relativa a la publicidad sobre criptoactivos. Me gustaría saber si ustedes tienen algo de información, cómo se ha comportado, si ha sido positivo o si no lo ha sido y que nos dé una valoración, porque no nos ha hablado de ello y para algo que han hecho —aunque haya sido por la puerta de atrás porque eso sí que han sido elefantes que el Gobierno nos ha ido colocando detrás de cada real decreto ley, que ha sido muy productivo en eso—, su valoración al respecto puede ser indicativa de lo que estamos haciendo. No tengo nada más que preguntar.

Muchas gracias.

El señor **PRESIDENTE**: Muchas gracias, señor González Coello de Portugal.

Tiene la palabra, por el Grupo Parlamentario Popular, don Juan Luis Pedreño Molina.

El señor **PEDREÑO MOLINA**: Muchas gracias, presidente.

Buenos días, señora Carrascosa, es un placer tenerla aquí. Voy a ser breve también. Usted ha comentado que este proyecto de Ley del Mercado de Valores incluye un artículo que, básicamente, hace una referencia al Reglamento MiCA que, por cierto, dicho sea de paso, no estará en vigor hasta los doce o dieciocho meses posteriores a su aprobación en el Parlamento Europeo. El presidente de la CNMV —que luego comparecerá en esta casa— emitió un uniforme que venía a decir que las tecnologías descentralizadas y los servicios de organización de activos soportados sobre ellos son una buena herramienta para el nuevo mercado digital. Sin embargo, el ámbito de los criptoactivos —quiero entender también que engloban a toda la parte de criptomonedas—, como decía el representante de VOX, tiene en contrapartida su peligro y tiene que ser tratado de una forma distinta. Aquí ocurre una cosa y es que creo que en España estamos —quizá en toda Europa es igual— mezclando los dos conceptos de una forma tan agresiva que, al final, entre que solo hay un regulador en España, que es la CNMV, y que hay una representación sectorial muy pequeña —creo yo, no sé cuántos asociados tiene usted en su asociación—, cuando hablamos del sector de criptoactivos es una representación muy pequeñita —por aquí las representaciones de sectores que han pasado representan a muy pocas empresas de muy pocos profesionales— y eso es un problema en algo que, como ya digo, es absolutamente imparable. Por tanto, le quería preguntar si tiene sentido el artículo que incluye el proyecto de ley que hace referencia al Reglamento MiCA. Hay que tener en cuenta —lo ha comentado usted— que el régimen piloto de infraestructuras de centralizadas va a entrar en vigor a mitad de marzo y que el 23 de marzo creo que se podrán empezar a hacer los pilotos para esto. Entonces, se me mezclan muchas fechas, sinceramente, entre la aprobación del MiCA, la entrada en vigor, la tramitación de esta ley y el reglamento de las infraestructuras DLT. Veo que está todo demasiado confuso. Mi pregunta es: ¿cómo haría usted con este proyecto de ley en lo referente a los criptoactivos? ¿Tiene sentido que permanezca ese artículo? ¿Es mejor quitarlo de ahí? ¿Hay que esperar al Reglamento MiCA? No lo sé. Hay que tener en cuenta que esto es un *boom* ahora mismo y que además tiene una ventaja y es que son herramientas digitales financieras democratizadas, en el sentido de que son accesibles a todo el mundo. Son accesibles a todo el mundo, pero no todo el mundo tiene la formación, ni mucho menos, para usar esto. Entonces hay, por ejemplo, un tema en el que no sé si podría aportar algo este proyecto de ley o alguna enmienda o algo similar, que es el de los fondos de inversión, es decir, los inversores que quieran invertir en esto. Por ejemplo, el reglamento sobre un régimen piloto de infraestructuras va a permitir inversiones ‘tokenizadas’ en estas *startups*, que está bien, porque, al final, un inversor puede poner dinero en una *startup* cuyo



# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 9

activo esté 'tokenizado' y pueda invertir en trocitos —digamos— en eso. Imagino que se puede habilitar para inversores particulares. Entonces, no sé si este proyecto de ley que vamos a tramitar aquí puede ayudar algo a que los inversores tengan esa capacidad y les dé esa seguridad jurídica y no sé si se podría aprovechar esta ley para hacerlo, porque esto está ya en marcha.

Aunque no me quiero extender mucho más, el tema de avalar creo que tardará mucho y quiero conocer su opinión. Por ejemplo, hay personas que no tienen dinero en el banco, pero tienen *tokens*, que son derechos adquiridos previo pago de un importe. Hoy en día no se puede solicitar un crédito en una entidad bancaria avalado con esos *tokens*. En esta ley creo que no es posible, ¿pero cómo ve en el Reglamento MiCA o alguna reglamentación europea que se pueda permitir esto, si es bueno para la economía digital de cualquier país de Europa y, por supuesto, de nuestro país?

Solamente algunas preguntas más: ¿cómo ve la relación entre el regulador y el sector? ¿Cómo es la relación ahora mismo? Por cierto, una de las cosas que proponía era hacer un estándar sobre DLT y le tengo que decir que el Partido Popular ya registró una proposición no de ley en esta Comisión precisamente para crear un organismo que hiciera eso y, además, se encargara de la formación necesaria para manejar e invertir en este tipo de *tokens*.

Por último, volviendo a lo que decía al principio sobre demasiada regulación y fechas entrelazadas, al margen de este proyecto de ley, que parece que se centra solo en el artículo y habrá que enmendar de alguna manera, ¿cómo lo resolvería usted? ¿Cuál sería el panorama de una regulación para que se pueda empezar a trabajar esta economía digital y sea factible para todo el mundo y no solo para una minoría?

Muchísimas gracias.

El señor **PRESIDENTE**: Muchas gracias, señor Pedreño.

Finalmente, por el Grupo Parlamentario Socialista, tiene la palabra don Javier Alfonso Cendón.

El señor **ALFONSO CENDÓN**: Muchas gracias, presidente.

Señora Carrascosa, bienvenida a esta Cámara, al Congreso de los Diputados, y gracias por su aportación. Creo que es una buena noticia tener a una experta en el sector 'cripto' dando ideas y proporcionando un panorama de debate más enriquecido. Por lo tanto, es una gran noticia.

En el Grupo Parlamentario Socialista estamos trabajando y estamos abiertos a escuchar a todos los expertos, a todos los organismos y a todos los participantes en este sector porque creo que, sin lugar a dudas, mejorará esta ley.

Los dos principales objetivos de esta ley —como usted también señalaba, y nosotros tenemos claros— son impulsar la financiación de las empresas y aumentar la protección de los inversores, especialmente del sector 'cripto'. Porque es cierto lo que también se ha señalado, es decir, que hemos tenido noticias que preocupan por el impacto que ha tenido en muchas personas, especialmente en gente joven, resultando también necesario adaptar —y esta ley lo va a hacer— el marco normativo que viene del año 2015 a las nuevas realidades, a esas directivas europeas, colocando a nuestro país en un momento interesante, pues nos va a poner por delante de otros países de la Unión Europea y, por supuesto, a nivel global. Por lo tanto, esta ley es una gran oportunidad.

El proyecto contempla también la simplificación de procedimientos y la eliminación de cargas administrativas redundantes, que es algo que hemos defendido siempre en nuestro grupo parlamentario. Se refuerza el papel de los mercados de valores en la financiación de la economía y de las empresas, garantizando que esos servicios de inversión contribuyan a la capitalización de empresas españolas, especialmente de pymes y de *startups* que, sin lugar a dudas, son muy importantes para nuestro futuro y para el crecimiento económico de nuestro país. Avanza también en la protección de los inversores a través de las mejoras en la regularización de los criptoactivos, garantizando sus derechos en el caso de que inviertan en empresas que salen a cotizar en bolsa sin actividad —que creemos también que es interesante— y con el único objetivo de captar dinero para mejorar su compañía y comprarla.

Comparto totalmente con usted que los criptoactivos y la tecnología que les da soporte pueden ser elementos que dinamicen y modernicen el sistema financiero en los próximos años. Eso sí, también tenemos una preocupación por lo que señalaba anteriormente: las autoridades europeas de supervisión advierten constantemente a los consumidores de que muchos criptoactivos, por su carácter arriesgado y especulativo, no resultan adecuados como inversión ni como medio de pago o intercambio para muchos de los consumidores minoristas, y ahí nos estamos centrando. En esa línea, en el proyecto de ley se establecen las previsiones necesarias para poner en marcha ese régimen piloto para aplicar en España

# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 10

la normativa europea sobre criptoactivos de forma inmediata, al dotar a la CNMV de las competencias necesarias para garantizar la protección de los inversores y la estabilidad financiera de este ámbito. Se incluye también en el ámbito de la aplicación de la norma cualquier instrumento financiero que sea un criptoactivo, es decir, que esté representado mediante tecnologías de registro distribuido —como se ha señalado— y la CNMV podrá sancionar los incumplimientos de esas obligaciones.

Usted se ha centrado mucho en ese aparato sancionador. Creo que ese aparato está así por los antecedentes y por la preocupación que también en esta Cámara tenemos por su impacto en muchas personas que realmente han visto su futuro financiero y personal truncado. Usted se ha centrado, principalmente, en eso y ha hablado también del estándar, pero le pediría que fuera un poco más allá y que nos señalara, a su modo de ver, qué más aspectos serían interesantes incluir en esta normativa para mejorarla y para hacerla de más utilidad, porque, sin lugar a dudas, este sector tiene que ser la punta de lanza para nuestro país.

Le doy las gracias por estar hoy aquí.

El señor **PRESIDENTE**: Muchas gracias.

Dispone usted de diez minutos para contestar a estas interesantes preguntas. Vamos a poner a prueba su capacidad de síntesis.

Muchas gracias.

La señora **CARRASCOSA COBOS** (Asociación de Profesionales y Empresas de Criptoactivos de España): Muchas gracias por todas las preguntas. Voy a tratar de contestarlas en orden.

Lo primero que me gustaría decir es que tanto como representante de la asociación como profesional e incluso personalmente, soy consciente de los prejuicios que existen en este sector y también de los prejuicios cumplidos por parte de personas que han ejecutado muy malas prácticas; soy consciente. Igual que soy consciente de que yo misma llevo diez años ejerciendo en grandes firmas legales teniendo que explicar una y otra vez de qué va esto y de qué no va esto. Se lo digo porque soy la primera persona que entiende sus preocupaciones —también las tenemos nosotros—, pero hay realidades que no vamos a poder cambiar, aunque sí intentar evitar. Las malas prácticas con los criptoactivos no van a dejar de existir porque son un tipo de activo muy fácil de programar o muy fácil de crear, pero creo que pueden tomarse otro tipo de medidas, más allá de sanciones de 7 millones de euros.

Ahora bien, para empezar por su pregunta, y porque creo que ayuda a distinguir qué es lo que nosotros llamamos el sector 'cripto' de lo que no lo es y cómo diferenciar todos esos conceptos que estamos mezclando, nosotros llamamos sector 'cripto' a todas esas empresas que tienen modelos de negocio desarrollados sobre esta tecnología. No estamos incluyendo en este apartado —y creo que todos lo podemos tener rápidamente en mente— a personas que aprovechan las condiciones de personas jóvenes o sin formación, para organizar según qué tipo de eventos y dar según qué tipo de impresiones y afirmaciones para que este tipo de personas, para nosotros especialmente vulnerables, piensen que los criptoactivos son la solución a su economía.

Dicho esto, estamos hablando de pymes que se dedican, entre otras cosas, a hacer custodias de criptoactivos, que técnicamente ha sido algo muy complejo de desarrollar; a hacer análisis forenses dentro del *blockchain* para ayudar a las fuerzas del orden a acabar identificando a personas que han sustraído, han estafado o han llevado algún tipo de mala práctica con criptoactivos —de ese tipo tenemos alguna española bastante buena—; a hacer auditorías; a mantener plataformas para intercambios, y a desarrollar *software*. Tenemos un sector de gente que desarrolla *software* con un talento bestial en este país, especializado en *blockchain* y un montón de otras empresas, que, aunque es verdad que son un sector pequeño, nosotros calculamos, y que sepamos que se hayan puesto en el radar, en torno a unas 400-500 empresas pequeñas, empiezan a ser más grandes, liderando algunas de ellas inversiones a nivel mundial porque tienen unos productos muy demandados en el ecosistema.

Señor Guijarro, es cierto, y lo puedo reconocer, que me he centrado mucho en la hiperregulación y en esas figuras retóricas de las que no he sido consciente, pero lo he hecho por un motivo y es que en la asociación consideramos que si se ponen medidas en el pre más que en el post de una situación que a ninguno de los que estamos aquí nos gustaría vivir dentro del ecosistema 'cripto', posiblemente seamos más eficientes.

Le voy a poner un ejemplo. Si consideramos que hay grupos de sujetos especialmente vulnerables —y los hay— en cuanto a las inversiones en criptoactivos y que los criptoactivos no van a desaparecer ni aunque se prohíban —esa es otra realidad, ya no estamos a nivel europeo, pero podríamos intentar

# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 11

prohibirlos y, aun así, habría adolescentes invirtiendo en nuestros activos utilizando herramientas tecnológicas—, tenemos dos formas de afrontar esto en el pre, que es con formación, formación y formación, que es algo que desde la asociación estamos preparando. Pero no vale cualquier tipo de formación en criptoactivos porque es muy fácil dar información sesgada de las cosas. Hace falta una formación y una información totalmente imparciales, y eso se consigue haciendo referencia, sobre todo, a la tecnología.

Para que se hagan ustedes una idea, el coste de aprendizaje que tuve yo en 2010 hasta que conseguí entender cómo funcionaba la tecnología fue de tres años; estuve tres años estudiando esto hasta que conseguí entender perfectamente cómo funcionaba. El problema que tenemos ahora es que no se explica cómo funciona la tecnología y solo se explican las bondades de unos resultados maravillosos en inversiones de criptoactivos, que habría que ver, además, si son ciertas o no son ciertas. Por eso hablo del pre: formación, formación y formación. Luego habría que proteger a esos grupos o a esos colectivos especialmente vulnerables. ¿Cómo protegerlos? Por ejemplo, para la asociación es un riesgo que existan eventos a los que acuden 7000 adolescentes para ver cómo alguien les cuenta, sin demostrarlo, que se ha hecho millonario invirtiendo en criptoactivos y es un riesgo para las familias, para los adolescentes, para nosotros, los profesionales, que tenemos que estar lidiando con los prejuicios que existen en este sector, y para la economía en general. Los únicos beneficiarios de ese tipo de situaciones son las personas que económicamente se aprovechan de esos eventos.

He hecho referencia a esa hiperregulación. Si vamos al ejemplo concreto —y, posiblemente, cuando ya tenemos la regulación en las manos, hay que pensar si es efectivo en el ejemplo concreto— y si vemos el beneficio económico que tiene una persona que organiza un evento de estos —y siento utilizar este ejemplo, pero es el más reciente que tenemos— respecto a las sanciones que se interponen, hay un *gap*, una especie de imposibilidad de vincular la actividad de lo que pasó en este evento con lo que hay en MiCA, porque hecha la ley —como se dice vulgarmente—, hecha la trampa. Este evento era legal, pero no se ha podido hacer nada con ese tipo de situaciones.

Lógicamente, si usted impone una sanción por un incumplimiento de un trámite administrativo, va a estar más o menos claro —podremos decidir si se ha incumplido o no se ha incumplido, se llevará a un tribunal y, al final, habrá una sentencia—, pero el problema es que con este término que usamos en el sector de esta ingeniería legal, lo que se consigue es estar en una situación gris a la que no se le puede imputar nada, pero el resultado lo hemos tenido y es que hay 7000 adolescentes pensando que se van a poder comprar un Lamborghini invirtiendo en criptoactivos, algo absolutamente falso. Esto ya está ahí. Por eso hablo de que no es necesaria una hiperregulación en el post, sino más bien en el pre. Creo que es más necesario evitar que la situación en sí misma suceda, es decir, el evento se va a poder organizar, pero hay que intentar formar a los adolescentes para que se den cuenta de que ese tipo de eventos no son formativos. Porque traer a tres proyectos y que te cuenten que han levantado una ronda de no sé cuántos millones de euros no es formación. Formación es —y voy a poner un ejemplo personal— escribir un blog. Escribo un *blog* desde hace años y en ese *blog* cuento todas las semanas un trozo de la tecnología en castellano de ir por casa. Tengo suscritas a personas del Banco de España, de la CNMV, de despachos de abogados, de bancos, de entidades reguladas, de no reguladas, adolescentes y no adolescentes. Formación es dar información imparcial de cómo funcionan las cosas y, por supuesto, de los *disclaimers* de los riesgos.

Me he centrado mucho en sus cuestiones porque, personalmente, es algo que también me preocupa. Hasta que no consigamos paliar esto con más eficiencia, no vamos a eliminar los prejuicios que existen en ese punto, más allá de que, además, me parece que incitar a adolescentes en ese momento de sus vidas a tomar esas decisiones vitales es algo que no debería permitirse.

Dicho esto, en cuanto a la publicidad —y enlazado con las cuestiones del señor Guijarro—, efectivamente, ese 240 que se introdujo durante la pandemia lo que consiguió fue una circular que se publicó para campañas masivas cuando los criptoactivos se ofrecen como oportunidades de inversión. Está bien, porque, al final, el trámite administrativo en el que tienen que incurrir ahora las empresas es simplemente mandar la información sobre la campaña publicitaria antes de realizarla, pero volvemos al mismo problema. Las malas prácticas no se realizan con campañas masivas de publicidad haciendo referencia a los criptoactivos como bienes de inversión, sino con —un ejemplo— vídeos en YouTube donde se muestra a una persona, que todos sabemos que invirtió en 'cripto', viajando por todo el mundo en *business*. ¿Se ha ofrecido el criptoactivo como una oportunidad de inversión? No. ¿Aplica la circular? No. ¿Existe una mala práctica? Posiblemente sí. Es verdad que esa circular establece un requisito de

# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 12

comunicar el contenido de las campañas publicitarias que, desde la asociación, nos parece una medida adecuada, pero no hace que las situaciones de malas prácticas dejen de suceder y tampoco que se vean castigadas.

En cuanto a las cuestiones del Grupo Parlamentario Popular, agradezco mucho que haya puesto encima de la mesa una de las cuestiones, que es qué pasa con los fondos de inversiones en las entidades reguladas, porque, personalmente, nosotros tenemos un par de situaciones ahora mismo atascadas con el regulador, que son precisamente con entidades reguladas, entidades reguladas que —es curioso— no pueden invertir en activos ‘tokenizados’, ni siquiera en empresas que emiten *tokens*, porque el espíritu de la ley no está —según nos han dicho desde el regulador— de acuerdo con que las empresas reguladas inviertan en este tipo de activos, y tenemos las operaciones paradas desde hace un año y medio.

Es curioso que una empresa que emita un criptoactivo —sea un valor negociable o no— pueda venderlo a cualquier inversor minorista y no se lo pueda vender a una empresa con una licencia. A día de hoy las empresas reguladas encuentran más escollos legales para invertir en criptoactivos que los inversores minoristas. A eso me refería cuando decía que hace falta también una modificación de este tipo de normas sectoriales, más allá de la Ley del Mercado de Valores, porque tenemos situaciones bastante curiosas en las que las empresas, que tienen un nivel de *compliance* bestial, no pueden invertir en estos activos y una persona que va por la calle sí. Con lo cual, estoy muy de acuerdo con esto.

En cuanto al punto de avalar, hay algo que me gustaría comentar. El mercado ‘cripto’, el ecosistema ‘cripto’ mundial tiene algo que yo he denunciado en muchas ocasiones, pero que creo que es un mal necesario por el momento de maduración del mercado y es que en ‘cripto’ hay un riesgo sistémico bestial y lo he intentado explicar muchísimas veces. Terra y Luna no fueron estafas piramidales, sino un riesgo sistémico del que muchos advertimos desde hace meses. ¿Riesgo sistémico en cuanto a qué? En cuanto a que lo que se estaba haciendo, que era poner un activo encima del otro, encima del otro y encima del otro y todos invertimos en el de arriba. Con lo cual, si ustedes quitan la pieza de abajo, inevitablemente se va a caer. ¿Por qué algunos fuimos capaces de advertir de que esto iba a suceder? No es porque seamos más listos, sino porque llevamos más años estudiando la tecnología. Estudiando la tecnología, era evidente que el punto central de vulnerabilidad era Terra y que, en cuanto Terra se desconfigurase a nivel de precio, todo lo demás iba a ir detrás.

Como ven, estoy intentando enlazar todas las cuestiones que me han propuesto, porque lo que hay que entender es que este mercado está en un momento de maduración muy embrionario, que tiene un riesgo sistémico muy alto y que, por lo tanto, operaciones complejas, como las de avalar operaciones, avalar compras y avalar cualquier tipo de obligación, a nuestro juicio es una operación demasiado arriesgada.

En mí nunca van a encontrar a una persona que quiera implantar ‘cripto’ a toda costa y en todas partes porque va en contra de nuestros intereses, pero sí van a encontrar a una persona que lo que intenta es quitar trabas para aquellos agentes que quieran actuar bien y ponga muchas trabas para quienes quieren actuar mal. Y es posible hacerlo, porque en otras jurisdicciones este es el ideario que han adoptado.

Por último, respondiendo a los aspectos a incluir en esta norma, yo echo muchísimas cosas de menos en ella. Empezando, por ejemplo, por resolver las situaciones de las entidades reguladas, que en este país sostienen un *compliance* que cuesta mucho tiempo y mucho dinero, y a día de hoy ven que, teniendo interés en invertir en este tipo de activos, no pueden. Entiendo que el proyecto de ley del mercado de valores quiera adelantarse a un reglamento, sobre todo en cuanto a competencia, lógicamente. Posiblemente, el régimen sancionador, si han visto MiCA, se deja fuera todo lo que no son multas económicas, que ya es curioso. O sea, hay cosas como la publicación de los nombres de los infractores o la solicitud pública de que un infractor cese en su actividad, este tipo de castigos que son más públicos y posiblemente funcionen mejor que una multa de 7 millones de euros a una persona que, seamos francos, va a aparecer a todas luces insolvente, porque esto es lo que va a suceder. Entonces, echo de menos esas cosas, echo de menos un régimen sancionador que no vaya solo a lo económico, que castigue las conductas.

También había en MiCA una referencia a un registro público de aquellos agentes que están autorizados, de aquellos agentes que sí tienen sus autorizaciones, sus *compliances* hechos, y una lista igualmente negra de las personas que han sido sancionadas; es decir, echo de menos esa parte sancionadora, que no es tanto económica. Y echo de menos también otra cosa, que es intentar adaptar a derecho interno los procesos administrativos que contiene MiCA, que están claros cuáles son, porque los plazos y los tiempos están claros. Porque, ¿qué va a pasar? Y yo lo digo porque estoy en este lado de la

# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 13

regulación. Lo que va a suceder es que esto se va a querer incorporar cuando MiCA ya esté publicado y vaya a entrar en vigor, y son procesos bastante largos; vamos a ir corriendo y no vamos a llegar. Para que se hagan una idea, si la CNMV sola va a tener que tramitar cuatrocientas autorizaciones, en cuanto MiCA entre en vigor va a haber un colapso absoluto, absoluto. Entonces, teniendo el tiempo y teniendo el texto ya publicado de cómo se va a tener que hacer, también echo de menos intentar incorporar en derecho interno cómo va a ser a nivel nacional esa primera tramitación que hay que hacer de las autorizaciones de MiCA, que luego van a Europa y vuelven. Ese tipo de cosas son las que posiblemente el sector de los criptoactivos agradecería mucho tener, porque nos permite adelantarnos y empezar a prepararlo todo para cuando tengamos que cumplir.

Creo que no me he dejado nada. Si me he dejado algo, estoy a su disposición.

Muchas gracias.

El señor **PRESIDENTE**: Muchísimas gracias, señora Carrascosa.

Sin duda, sus conocimientos jurídicos y de la tecnología son muy importantes. Me ha preocupado un poco eso de que usted necesitó tres años para enterarse, porque entonces ya nos podemos imaginar lo que vamos a tardar nosotros, pero bueno. **(Risas)**.

Le agradecemos mucho su presencia.

Vamos a dar paso al siguiente compareciente. **(Pausa)**.

### — DEL SEÑOR PRESIDENTE DE LA ASOCIACIÓN ESPAÑOLA DE EMPRESAS DE ASESORAMIENTO FINANCIERO, ASEAFI (IBÁÑEZ FERRIOL). (Número de expediente 219/000913).

El señor **PRESIDENTE**: Señorías, reanudamos la sesión de comparecencias con la presencia de don Fernando Ibáñez Ferriol, que es el presidente de la Asociación Española de Empresas de Asesoramiento Financiero, ASEAFI, al que acompaña don José María Olivares.

Tiene usted aproximadamente quince minutos para hacer una introducción; luego, daremos la palabra a los grupos parlamentarios y, finalmente, usted contestará.

Muchas gracias por su presencia a usted y al señor Olivares.

Tiene la palabra.

### El señor **PRESIDENTE DE LA ASOCIACIÓN ESPAÑOLA DE EMPRESAS DE ASESORAMIENTO FINANCIERO, ASEAFI** (Ibáñez Ferriol): Muchas gracias.

Muchas gracias a todos por permitirnos venir aquí a aclarar estos temas financieros tan complicados. Como nos han presentado, yo soy Fernando Ibáñez, el presidente de la Asociación Nacional de Asesores Financieros, y me acompaña José María Olivares, que es un experto en regulación financiera de finReg 360. En estos quince minutos vamos a explicarles un poco cuál es nuestra visión respecto de algunos aspectos de la propuesta de la ley.

En primer lugar, quiero contarles quiénes somos y a quién representamos. ASEAFI representa hoy al conjunto de las empresas de servicios de inversión españolas reguladas por la CNMV, que básicamente se componen de agencias de valores, sociedades de valores y empresas de asesoramiento financiero. **(Apoya su presentación en una presentación digital)**. Como ven, empresas de asesoramiento financiero en España somos más de 143, y sociedades y agencias somos 96. Las empresas de asesoramiento financiero nacen en nuestro país en el año 2009, fruto de la trasposición de una directiva europea, y tienen una función muy clara, que es la protección del inversor. Como ustedes recordarán, esta ley MiFID es fruto de una situación bastante triste a nivel europeo; sobre todo, la Comisión Europea se da cuenta de la desprotección total que tienen los inversores frente al sistema financiero y crea una nueva figura, cuyo objetivo claramente es la protección del inversor, que son las empresas de asesoramiento financiero. Por tanto, lo que representa realmente la asociación es una red de pequeños empresarios, muchos salidos de la banca, como es mi caso y el de muchos otros, que tomamos la decisión en su momento, hace ya más de doce años, de encaminar nuestra carrera profesional hacia la protección de los inversores. Por tanto, las ESI no somos la banca, sino que somos realmente una alternativa que en otros países ha tenido mucho más éxito que en España, porque tienen unas condiciones regulatorias mucho mejores, y en España solamente somos 143.

Por otro lado, FOGAIN es el Fondo de Garantía de Inversiones, que se creó precisamente para cubrir las posibles insolvencias de estas compañías, de las empresas de servicios de inversión. El FOGAIN es un fondo que, en caso de que exista una insolvencia, una quiebra de estas compañías, cubre con un

# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 14

máximo de 100000 euros a cada uno de los depositantes. La finalidad del FOGAIN es la protección en caso de insolvencia, y todas las entidades, todas las ESI, tienen la obligación de estar adheridas al FOGAIN y, por tanto, de satisfacer las cuotas periódicas del FOGAIN para que esta protección sea efectiva. Actualmente, las empresas de asesoramiento financiero, las SEAF, están excluidas de este FOGAIN por una razón muy simple, y es que las empresas de asesoramiento financiero lo único que hacen es asesorar —no tenemos depósitos, no tenemos custodia—, y es el caso también de algunas empresas de servicios de inversión, agencias de valores y sociedades de valores, que lo único que hacen es asesorar a sus clientes pero no tienen custodia ni depósitos. Por tanto, entendemos que la finalidad del FOGAIN es proteger a aquellos inversores y ahorradores que tienen cuentas y depósitos con las empresas de servicios de inversión y no a las que no los tienen. En este sentido, para nuestra sorpresa, el nuevo proyecto de ley incluye, dentro del FOGAIN, a todas estas compañías, a todas las empresas de servicios de inversión. Es decir, no solamente a las sociedades y agencias de valores que tienen depósitos y cuentas, sino a las empresas de servicios de inversión, incluidas las empresas de asesoramiento financiero, hasta ahora exentas, que solamente prestan un servicio de asesoramiento.

En resumen, si la ley sale tal y como está redactada, muchas de estas pequeñas empresas van a tener que asumir unos costes financieros para algo que realmente no van a utilizar nunca, que es un seguro frente a un caso de insolvencia de cuentas y depósitos a los que realmente no tienen acceso ni van a poder realizar en ningún caso. Y, lo que es más importante, consideramos que, de algún modo, esta ley va a ir en contra del propósito de la MiFID, de la directiva europea, que es la protección del inversor. Porque añadir más requisitos a estas pequeñas empresas que, como les comentaba, es una red de protección para todos estos inversores, lo que va a hacer es que muchas de ellas, que son incluso empresas unipersonales, quiebren, desaparezcan, y, desde luego, es un desincentivo muy importante para que cualquier profesional del sector financiero cometa la valentía de salirse del sistema y crear una de estas compañías para proteger a sus propios clientes. Para que se hagan una idea, en Italia hay más de 30000 empresas de asesoramiento de inversión, en Francia hay más de 15000 y en España solo somos 150 empresas. Con este nuevo requisito y con estos nuevos costes entendemos que las EAF o empresas de asesoramiento financiero más pequeñas seguramente van a desaparecer y, por tanto, muchos inversores se van a quedar sin su protección. Las EAF, en el recorrido que han tenido estos diez años, no han tenido ninguna sanción por parte de la Comisión Nacional del Mercado de Valores —no hemos tenido ningún escándalo, ningún problema— y, sobre todo, nuestros clientes han estado protegidos frente a todos estos escándalos financieros como preferentes subordinadas, que todos ustedes conocen perfectamente.

Por ello, proponemos cuatro enmiendas, empezando por la principal o lo que nosotros entendemos que sería más eficiente para el sistema, que sería la exclusión total de la obligación de adhesión a este FOGAIN, a este Fondo de Garantía de Inversiones, no solamente de las empresas de asesoramiento financiero que hoy no están incluidas y que en la ley se prevé que estén incluidas, sino también de las empresas de servicios de inversión, agencias de valores y sociedades de valores que hoy están incluidas pero que no tienen depósitos y, por tanto, están pagando por algo que no van a utilizar nunca. En segundo lugar, sería la exclusión total al menos de estas empresas de asesoramiento financiero y la contribución únicamente fija de las otras ESI, porque hay una retribución fija y una conducción variable ahora mismo en el FOGAIN. En tercer lugar, la exclusión total exclusivamente de las empresas de asesoramiento financiero que hoy no están obligatoriamente adheridas al FOGAIN. Y, por último, en caso de que ninguna de las otras tres salgan adelante, sería que por lo menos la contribución de estas empresas pequeñas de saneamiento financiero que se dedican a proteger a los inversores sea lo mínimo posible para que no sea un menoscabo en su actividad y, sobre todo, un desincentivo para que se creen muchas sociedades nuevas.

Por nuestra parte, hemos terminado. Estamos a su disposición para sus preguntas o cuestiones, tanto por mi parte como por parte de José María.

El señor **PRESIDENTE**: Muchísimas gracias, señor Ibáñez.

Ahora es el turno de los grupos parlamentarios. En primer lugar, por el Grupo Parlamentario Ciudadanos, tiene la palabra doña María Muñoz.

La señora **MUÑOZ VIDAL**: Gracias, presidente. Gracias, Fernando, señor Ibáñez, por su comparecencia aquí.

# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 15

Lo he dicho en la anterior intervención con la anterior compareciente, es importante que, en el proceso legislativo, los diputados y los grupos parlamentarios escuchemos la opinión de expertos y de quienes se van a ver afectados también por las leyes que aquí trabajemos o aprobemos. Pero si eso siempre es importante, en el caso de la ley de regulación de mercados de valores y servicios de inversión esta aportación es especialmente fundamental, porque el mercado de valores es uno de los de esos sectores de la economía profundamente regulados, donde una buena o una mala regulación puede permitir tener un mercado potente, eficiente, que compita en igualdad de condiciones con el resto de mercados del mundo o, por el contrario, puede hacer que te quedes atrás muy fácilmente, dada la elevada movilidad internacional de ese tipo de actividades. Para nosotros, para Ciudadanos, cualquier regulación de los mercados de valores debe fundamentarse sobre tres pilares. El primero es la transparencia. Es lógico que haya que garantizar la transparencia del mercado de forma imprescindible para permitir que todas las inversiones se hagan con el mayor conocimiento posible de su naturaleza y de los riesgos intrínsecos a las mismas.

En segundo lugar, cualquier regulación del mercado de valores también debe centrarse en el dinamismo. El mercado de valores debe ser dinámico, estimulante y debe ser atractivo para invitar a participar en él. Su regulación debe ser lo suficientemente rigurosa para asegurar la transparencia antes mencionada y, en general, la seguridad de las operaciones, pero también lo suficientemente flexible para permitir la aparición de nuevos tipos de modelo de negocio o tipos de activos que puedan ir dando respuesta a las necesidades que vayan surgiendo en la economía.

Además, para nosotros, el tercer pilar fundamental es que la ley del mercado de valores impulse el crecimiento empresarial, nuestra mayor tarea pendiente como país en esta parte de la economía. El tejido empresarial europeo, especialmente el español, se caracteriza por una excesiva dependencia del sector bancario para su financiación que, dada la menor propensión de este a la asunción de riesgos, puede suponer una gran barrera para la entrada de miles de empresas que, de obtener esa financiación inicial otorgada por el sector financiero, serían viables. Esta barrera cobra una mayor importancia en el caso de pequeñas empresas innovadoras con áreas disruptivas cuya falta de financiación no solo supone la pérdida empresarial en sí, sino que también lastra la capacidad de innovación y desarrollo del conjunto de la economía española. Tenemos iniciativas como BME Growth, el anterior MAB, que han demostrado ser positivas, pero no lo suficientemente disruptivas para el complejo regulatorio y para aumentar la participación de nuestras pequeñas y medianas empresas en mercados bursátiles.

Usted ha hablado de pequeñas y medianas empresas también de otra manera, dentro del sector financiero, como son las empresas de asesoramiento, que no dejan de ser, en muchos casos, autónomos o incluso pymes. En su presentación ha hecho especial hincapié en el FOGAIN. Creo que nadie lo confunde, pero no es el Fondo de Garantía de Depósitos bancario, es el Fondo de Garantía de Inversiones; o sea, para las inversiones en fondos de inversión o activos financieros, no para el dinero que hay en cuenta corriente. Efectivamente, MiFID no obliga a las empresas de asesoramiento financiero independiente a participar de ese FOGAIN porque no tienen depósito, custodia de inversiones y, sin embargo, el proyecto de ley de reforma del mercado de valores y servicios financieros en el que estamos trabajando en esta Comisión, en este Congreso, de repente incluye a las empresas de asesoramiento financiero independiente a tener que participar de ese fondo, algo que es incoherente o, incluso, podríamos decir que ilegal. Si una ley desde su creación no les está obligando a participar del FOGAIN y ahora esa ley del mercado de valores que está en proceso de estudio, de trabajo embrionario, está haciendo todo lo contrario, ahí hay una controversia. Entonces, yo quiero preguntarle concretamente, qué cree usted que pasará si prospera y no conseguimos modificar esto a través de las enmiendas que usted nos pueda compartir. De prosperar la medida relativa al FOGAIN, ¿hará que desaparezca el emprendimiento en el sector financiero?

Por otro lado, lo que le explicaba antes, si la ley ya excluyó a las empresas de asesoramiento financiero expresamente del FOGAIN, porque no prestan esos servicios de custodia, ¿por qué cree que ahora esta ley, que todavía no es una realidad pero que debatimos y trabajamos, sí que las está incluyendo? ¿Qué motivación puede haber llevado al Gobierno a incluirlas?

Muchas gracias.

El señor **PRESIDENTE**: Muchas gracias, María Muñoz.

Tiene la palabra, por el Grupo Parlamentario Confederal de Unidas Podemos-En Comú Podem-Galicia en Común, don Txema Guijarro.

# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 16

El señor **GUIJARRO GARCÍA**: Muchas gracias, señor presidente.

Buenos días, señor Ibáñez, un gusto tenerle aquí, en la Comisión de Asuntos Económicos. Lo primero que querría decirle es que ojalá todos los comparecientes o personas con las que nos entrevistamos aquí, en esta santa casa, tuvieran un planteamiento como el que usted nos plasma en esa presentación, tan claro, con cuatro escenarios y encima graduados. Aquí estamos acostumbrados con mucha frecuencia al «lo tomas o lo dejas», así que agradecemos este tipo de actitudes donde se plantea un escenario un poquito más flexible, un poquito más abierto. Creo que eso ayuda, en general, a todos. Entiendo sus preocupaciones y es lógico que usted las exponga, tal y como ha hecho hoy aquí. Lo que pasa es que, tratando de entender su planteamiento, dice usted que son aproximadamente ahora mismo unas 143 o 145 empresas de asesoramiento financiero. Efectivamente, en el periodo de tiempo en el que llevamos transitando esta experiencia, y como bien ha dicho usted, no ha habido grandes escándalos —bueno, ni grandes ni pequeños— y esto sí es una novedad hablando de un sector y de una fase que ha sido especialmente convulsa. En ese sentido, yo creo que eso ya es una muy buena señal.

Lo que a mí me ocurre —no sé si es lo que me ocurre a mí o también lo que le ocurre al Gobierno; no hablo por ellos, me temo— es que no termino de ver cómo las empresas de asesoramiento financiero pueden llegar a mejorar de una forma estructural la seguridad de las inversiones y una regulación más o menos fluida, que no entorpezca y demás. Es decir, si efectivamente usted logra demostrar —o por lo menos a mí— que hay una relación y que, efectivamente, un aumento significativo del número de estas empresas conlleva necesariamente una mayor seguridad para el cliente financiero, yo con eso me doy por satisfecho y estaría dispuesto a entrar un poco en el planteamiento que usted dice. Es decir, yo también busqué ese objetivo que usted decía de tratar de garantizar una transparencia y un funcionamiento de mercado un poquito más fluido. Por lo tanto, como le digo, entiendo su preocupación y entiendo por qué las demandas de no entrar a contribuir en el FOGAIN, pero —insisto— quizá entonces tengamos que reforzar el argumento de la practicidad, el sentido práctico de este tipo de empresas y por qué es bueno que convivan y de alguna forma regulen o autorregulen, que es un término que a mí tampoco se me caen los anillos por emplear.

Muchas gracias.

El señor **PRESIDENTE**: Muchas gracias, señor Guijarro.

Por el Grupo Parlamentario VOX, tiene la palabra don Víctor González Coello de Portugal.

El señor **GONZÁLEZ COELLO DE PORTUGAL**: Muchas gracias, señor presidente. Bienvenidos al Congreso. Gracias por la presentación, yo creo que muy clara y muy directa.

El dato que han dado sobre las empresas de asesoramiento financiero en Italia y en Francia es muy significativo. Ha hablado de 50 000, en un caso, y más de 30 000 en otro, y 145 en el caso español. Eso es, probablemente, una deficiencia o una ineficacia legislativa. Ahí hay un hueco, y de ahí se derivan muchísimos problemas. Yo me acordaba de que, en los noventa, como alumno en CUNEF, pudimos estudiar algunas colocaciones de bonos; en este caso eran de Telefónica, que las había colocado por debajo de las emisiones de los bonos del Estado, lo cual es un absurdo, porque nada en un país tiene menos riesgo que el riesgo país. Eran capaces porque las redes de las entidades financieras eran enormes y estos antiguos directores de oficina bancaria tenían la capacidad de que sus clientes suscribiesen cualquier cosa que ellos decían. Si hubiese existido una figura como la suya mucha de esta gente no hubiese invertido. Ha mencionado usted las *subprime*, en recuerdo a las primeras titulaciones hipotecarias que se hicieron en esos años, que también eran una verdadera aberración y que se colocaban de manera absolutamente satisfactoria por esa capacidad de prescribir que tenía el director de la oficina. Eso ha cambiado mucho, pero creo que ese hueco es enorme y ahí está el resto de naciones desarrolladas y donde estamos nosotros.

Por acabar, yo comparto los planteamientos. Me he podido leer la documentación que han hecho ustedes y parece que nos remiten a una serie de opciones que van de más a menos, y eso es muy complicado; yo realmente me quedo con el absoluto. Creo que tiene sentido, puesto que no hay custodia, por qué se meten en este capítulo. Hacen casi siempre mención a los artículos 187, 133 y 139 y, luego, a las extensiones, la disposición transitoria sexta y la exposición de motivos. Van bajando sus expectativas, y yo les diría que no tuviesen miedo, que vayan a por todas, no vayan a una situación de menos porque nos hacen trabajar a nosotros más, porque tendremos que discutir más, y yo creo que el planteamiento que hacen es de sentido común.



# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 17

Ahora, les hago una pregunta sobre la segunda opción. ¿Cuáles son los criterios para establecer la cuota de permanencia al FOGAIN? Esa cuota que dicen ustedes, ¿bajo qué criterios? Yo me hubiese quedado en la primera, todo fuera, como algo excepcional, porque realmente entiendo que el seguro de responsabilidad civil cubre cualquier mala indicación o cualquier error que ustedes pudieran cometer cara a sus clientes, y que sería resarcido.

Tengo una pregunta más, en relación a la segunda opción. ¿Cuáles son las causas por las que deberían cumplir estos requisitos las empresas de asesoramiento financiero? Desde su punto de vista es darle un poco la vuelta a la tortilla, pero con lo que he dicho, ya he expuesto un poco la posición que nosotros tenemos preliminarmente.

Muchas gracias.

El señor **PRESIDENTE**: Muchas gracias, señor González.

Es el turno ahora del Grupo Parlamentario Popular en el Congreso, don Miguel Ángel Paniagua.

El señor **PANIAGUA NÚÑEZ**: Gracias, presidente. Bienvenidos. Muchísimas gracias por su aportación, clara y precisa.

En primer lugar, quería decirle a la señora Muñoz que el proyecto no es embrionario, ya que esto está a punto de cerrarse y solo quedamos nosotros, las Cortes Generales, como salvaguarda de algunos objetivos de esta ley.

Quería preguntarle si habían aportado algo al anteproyecto de ley, si han participado en los trabajos previos a la redacción del proyecto como anteproyecto y con qué resultados. Si han participado, qué aportaciones hicieron y si se las tuvieron en cuenta. También quería que nos contara un poco la valoración fuera del tema del FOGAIN, si consideran adecuado el resto del proyecto de ley, especialmente con respecto a los asesores financieros, y si mejora el trabajo de los asesores financieros. Yo creo que si queremos proteger al inversor, si buscamos transparencia, si queremos evitar riesgos por desconocimiento, si pretendemos eliminar abusos, engaños y estafas, debemos apoyar cada vez más la labor de los asesores financieros y, especialmente, de los independientes, ya que en el caso de los vinculados a inversores o intermediarios nunca podemos asegurar su independencia, absolutamente nunca. Eso es lo que debemos buscar y por eso nos interesa especialmente su valoración en este proyecto de ley.

También nos interesa mucho su valoración sobre el tema del FOGAIN, porque si no hace falta, si no es necesario porque nunca va a haber una situación de riesgo en el caso de los asesores financieros, ¿cuál creen ustedes que es la razón por la que en el proyecto de ley se les incluye o les obliga a adherirse a este fondo? No sé, no tiene mucho sentido, salvo que se pretenda incluir en la competencia —puede ser— o reducir las cuotas de todo el sistema al distribuirlas entre más agentes —también podría ser—.

Y también quería preguntarle si estos costes de adhesión al fondo no influirán directamente en el coste para los inversores, en el precio que pagarán los inversores por el asesoramiento y si puede que tenga otras consecuencias negativas en cuanto a competencia con otros países y otros mercados y también sobre el posible crecimiento de los inversores o de las inversiones en nuestro país, ya que necesitamos mercados alternativos al de la financiación bancaria para financiar nuestros sectores económicos.

Nada más. Muchísimas gracias por su planteamiento y por sus explicaciones.

El señor **PRESIDENTE**: Por el Grupo Parlamentario Socialista, tiene la palabra la señora Nasarre Oliva.

La señora **NASARRE OLIVA**: Muchas gracias, presidente. Buenos días a todos.

Señor Ibáñez, presidente de ASEAFI, Asociación Española de Empresas de Asesoramiento Financiero, bienvenido. El Grupo Parlamentario Socialista le damos la bienvenida y agradecemos la presentación de sus principales objetivos en pro de las empresas para potenciar un servicio de asesoramiento de calidad y regulado. Gracias por su exposición pormenorizada, por la documentación desde su experiencia y teniendo en cuenta los diversos factores que influyen en sus servicios y actividad, dada la actual coyuntura económica internacional.

Señor Ibáñez, en el Grupo Socialista queremos compartir con usted y su equipo reflexiones acerca de su análisis. Con referencia a las empresas de asesoramiento financiero, somos conscientes del esfuerzo de adaptación en los diferentes aspectos que habéis sufrido durante estos años con las diversas modificaciones legales, con la regulación de su sector, que supuso un cambio importante. Esta nueva ley que estamos trabajando aquí a través de las diferentes comparecencias, escuchando al sector en el

# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 18

trámite parlamentario, de la mano del Gobierno, refleja nuestra mejor disposición con compromiso para trasponer las directivas competentes y reglamentos europeos, agilizar dichos trámites y tener cierta estabilidad y seguridad en los procesos normativos que se puedan ocasionar, máxime en el momento global que tenemos de gran complejidad. Claves como la evolución de la guerra, la energía, la tecnología, que creo que es importante resaltarlas.

Dicha norma establecerá unas medidas de mejora para la protección de los inversores, con el principal objetivo de afrontar con rigor y calidad la incorporación de dichas mejoras y el buen desarrollo de los mercados de valores, especialmente en este entorno competitivo, como bien decía. La mejora de la seguridad jurídica redundará en la mejora de la seguridad global, incluyendo la labor de todos los actores del sector que usted hoy representa. La premisa y objetivo fundamental del Grupo Parlamentario Socialista y del Gobierno con el desarrollo parlamentario es el mayor de los consensos, el diálogo y, sobre todo, la escucha activa. Por ello, les agradecemos sus aportaciones y apreciaciones, y así quería compartírselo, señor Ibáñez, dada su contrastada experiencia en el sector. ¿Podría compartir con nosotros alguna fortaleza u oportunidad que ve en esta ley, viendo que en su intervención nos muestra el punto de mejora que considera más importante, como es la exclusión del FOGAIN?

Le agradecemos su exposición y esperamos lograr el mayor de los consensos; estamos en el desarrollo parlamentario y ahí están nuestras enmiendas y aportaciones. Concretamente, la norma, en lo referido a la directiva que traspone sobre el régimen prudencial de empresas de servicios de inversión, mejorando su solvencia, teniendo en cuenta el principio de proporcionalidad, contemplando un régimen más flexible para las pequeñas empresas, sin riesgo, manteniendo la protección, tiene como fin mejorar. ¿Cuál es su visión a ese respecto?

En su intervención nos decía, en relación con la protección de inversores, que había mejores condiciones regulatorias en los diferentes países. ¿Nos podría poner algún ejemplo?

Y, por otra parte —y finalizo—, estamos en un momento de incertidumbre global debido a la coyuntura internacional y quería compartir con usted la siguiente reflexión y escuchar su apreciación al respecto. Dado el momento de incertidumbre que afrontamos en la economía y siendo conscientes nuestro grupo de las posibilidades de mejora que se pueden derivar del trámite parlamentario ordinario, ¿no cree, señor Ibáñez, que son positivas estas trasposiciones, la modernización de las leyes, la dotación de seguridad para todos, la agilidad de los trámites con una ley adaptándose al momento actual, ya no solo adelantándonos al futuro incierto, sino al actual presente?

Muchas gracias.

El señor **PRESIDENTE**: Muchas gracias, señora Nasarre.

Señor Ibáñez, tiene usted la palabra para responder a las preguntas de los parlamentarios.

El señor **PRESIDENTE DE LA ASOCIACIÓN ESPAÑOLA DE EMPRESAS DE ASESORAMIENTO FINANCIERO, ASEAFI** (Ibáñez Ferriol): Muchísimas gracias por sus preguntas. Tenemos aquí trabajo. Vamos a ir por orden cronológico, si les parece.

La representante de Ciudadanos nos preguntaba cómo puede afectar esta inclusión de las empresas de asesoramiento financiero en el FOGAIN y en el Fondo de Garantía de Depósitos y si esto puede afectar al emprendimiento en el sector. Claramente, sí. Este es un requisito que hasta ahora no hemos tenido y es un requisito nuevo y para nosotros sorprendente, porque de algún modo ya habíamos sido excluidos en la ley anterior precisamente para que se desarrollaran las empresas de asesoramiento financiero, cosa que también les voy a comentar. Hoy somos 143, pero hemos llegado a ser más de 250; o sea, las empresas de asesoramiento financiero estamos desapareciendo. Y estamos desapareciendo no solamente por este requisito, sino por otros requisitos que comentaré si tenemos tiempo. Por tanto, me gustaría trasladarles que las empresas de asesoramiento financiero no somos grandes entidades bancarias, somos autónomos; algunas son personas físicas, son profesionales del sector financiero que han decidido, en lugar de trabajar en una entidad financiera, montar su propio negocio y dedicarse sobre todo a la defensa de los inversores. En este sentido, cualquier requisito, sea económico o de responsabilidad incluso, nos afecta. No olvidemos que somos entidades reguladas por la CNMV y, por tanto, estamos sujetos a cualquier sanción en caso de mala praxis, lo que significa, en caso de incumplimiento, la desaparición automática de nuestra empresa. Nosotros no podemos pagar multas de 1200 millones de euros ni de 100 000 euros. Por tanto, y adelantándome un poco a la pregunta que me hacía usted, tenemos un incentivo muy importante para hacer nuestro trabajo bien, y es que si no desaparecemos. El Banco Santander, el banco BBVA o el HSBC pueden pagar una multa millonaria por

# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 19

mala praxis, nosotros no. Además, nuestra reputación es nuestro mayor valor. En el caso de que nosotros fuéramos alguna sanción por mala praxis, estaríamos totalmente fuera del mercado para siempre. Sin embargo, en las grandes entidades es completamente distinto.

Respecto a una pregunta que nos han hecho tres grupos, por qué, si antes ustedes no estaban, están ahora, la verdad es que no lo sabemos, pero entendemos —y seguramente José María tendrá otra opinión más técnica que la mía— que en esta nueva ley las empresas de asesoramiento financiero se dividen en dos partes, que no hemos puesto aquí para no complicar la parte regulatoria. Unas, que se van a mantener tal como están y que van a tener pasaporte europeo; es decir, van a poder trabajar con clientes en Europa, y otras que se convierten en empresas de asesoramiento financiero nacionales. Estas empresas nacionales no tienen un requisito de capital social tan elevado como el anterior. Entendemos que en este caso el legislador ha dicho: pues ya que no van a tener este requisito de capital tan importante, vamos a meterlas dentro del FOGAIN. Insisto, nuestro sector no está en contra de la regulación, al contrario, es necesaria la regulación, pero entendemos que hay otras maneras de poder proteger al inversor que no son meter a estas compañías pequeñas y que, como ven, tienen grandes problemas para sobrevivir en un requisito económico que, además, no vamos a utilizar nunca, porque nunca se va a dar el caso de un cliente de una EAF protegido por el FOGAIN, porque no tenemos ni cuentas ni depósitos. Entonces, cualquier otra cosa yo creo que podría ser incluso más eficiente. No olvidemos tampoco, como comentaba otro grupo, que nosotros tenemos un seguro de responsabilidad civil; es decir, que en el caso de que hiciéramos mal nuestro trabajo y hubiera una pérdida para nuestros clientes, estaría recogido.

Por último, me gustaría ponerles un ejemplo para entender un poco, si me permiten, cuál es la figura del asesor financiero. Nosotros siempre utilizamos un ejemplo muy sencillo, que es la diferencia entre los médicos y los farmacéuticos. Los médicos ganan dinero recomendando un tratamiento y los farmacéuticos vendiendo medicamentos. No tenemos nada en contra de los farmacéuticos, pero evidentemente el interés que tiene un grupo farmacéutico es vender medicamentos, y a nosotros nos da igual recetar aspirina o cualquier otra cosa. Lo que queremos es que nuestros pacientes se curen, eso es lo importante. Por tanto, nosotros no ganamos dinero porque un cliente compre un medicamento u otro, ganamos dinero porque un cliente confía en nosotros y nos paga por darle una buena recomendación para su tratamiento. Respondiendo a otra pregunta, nosotros, los asesores financieros, no tenemos conflictos de interés, que yo les diría que es el mal más importante que tiene el sistema financiero, los conflictos de interés entre los clientes y los directivos, entre los empresarios y los ahorradores. Nosotros estamos del lado del inversor, porque si el inversor no está de acuerdo con nosotros, nos despide y ya está. Nosotros no tenemos cuentas, no podemos atarlo de ninguna manera, somos únicamente asesores.

Y ya me lanzo a responder también respecto a cómo los asesores financieros podemos proteger. Pues precisamente porque al final nosotros somos pequeños empresarios que vivimos de nuestro prestigio, de nuestro trabajo y de que nuestros clientes estén protegidos. Si recomendamos a un cliente una *subprime*, un preferente o un producto tóxico, automáticamente la CNMV nos sanciona, desaparecemos y no podemos volver nunca a este sector. Sin embargo, esto no ha ocurrido con los grandes bancos. Y esto no es un ataque contra los grandes bancos, simplemente entendemos que el mercado tiene que estar equilibrado, que los inversores, los ahorradores tienen que tener alternativas para poder trabajar con un gran banco, que es totalmente legítimo, o con un asesor financiero pequeño y que está, desde nuestro punto de vista, mucho más alineado con sus intereses. Por tanto, cuantos más asesores financieros existan, menos conflictos de interés, más transparencia, más formación para los inversores y menos problemas van a tener de estafas, de productos tóxicos, como ha ocurrido en estos diez años. Los clientes de las EAF no han comprado ninguno de estos productos; ninguno. No ha habido ni una sola demanda en la CNMV en contra de una EAF por recomendar esto. ¿Por qué? Porque somos profesionales del sector financiero. Como les decía, nosotros venimos de la banca y hemos estado sujetos a todos estos conflictos de interés que comentábamos, y por eso muchas veces, y por un tema de valores y de ética, hemos creado una sociedad, con requisitos fiscales, con requisitos financieros, responsabilidad con la CNMV. Entonces, lo que les quería transmitir es que ya tenemos bastante como para que, encima, nos metan en un fondo que realmente no nos sirve para nada. Si nos sirviera para algo no estaríamos aquí, pero es que no hay ningún caso en el que nos pueda servir. Entendemos que el FOGAIN tiene que existir y que tiene que proteger los intereses de los ahorradores y de los inversores de las entidades de servicios de inversión, pero en los casos que les exponemos nunca va a existir ese caso de protección.

Respecto a la pregunta de por qué en otros países existen más asesores financieros que en España, tengo que decir que hay un sistema completamente distinto. En Francia, por ejemplo, existe la

# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 20

autorregulación a través de colegios profesionales. En Francia, por ejemplo, las empresas de asesoramiento financiero pueden tener agentes —que nosotros no podemos tener— y algunas, en algún caso, pueden incluso ejecutar órdenes, y nosotros no podemos, y podríamos seguir así. Hay muchísimas diferencias, lo que hace que veamos con envidia a nuestros pares europeos, pero hoy no vamos a debatir sobre las condiciones generales de las EAF, solamente queremos no tener un requisito suplementario. Para que se hagan una idea —les pongo un ejemplo—, en Reino Unido el 75 % de los ahorradores no trabajan directamente con una entidad financiera, sino que trabajan a través de un *independent financial advisor*, es decir, una empresa de asesoramiento financiero, como nosotros. Es decir, el mercado en Reino Unido está dominado por las empresas independientes, no por los grandes grupos financieros, a diferencia de España. Sin embargo, aquí somos muy poquitos y con un tamaño muy pequeño.

Respecto de las cuotas del FOGAIN —José María, me puedes interrumpir cuando quieras y aportar tu visión—, concretamente, sé que hay una parte fija y una parte variable, pero seguramente tú tienes más datos.

El señor **OLIVARES BLANCO** (Abogado — Experto en regulación financiera): La parte variable depende del número de clientes, fundamentalmente. Volvemos a lo mismo: ¿para qué computar en el número de clientes si ninguno de ellos tiene depositados valores en una empresa de asesoramiento financiero? Volvemos un poco a lo primero, no debería existir ni la adhesión, en mi opinión, con lo cual los cálculos variables de permanencia tienen muy poco sentido.

En relación con este punto preguntaban ustedes que, si se adhirieran las empresas de asesoramiento financiero al FOGAIN, cuáles deberían ser las causas por las cuales el fondo debería pagar su cobertura o su garantía. La normativa del FOGAIN debería reformarse. En la actualidad no contempla que una empresa de asesoramiento financiero pueda ver beneficiados a sus clientes, salvo en el caso de pérdida de los valores o del efectivo, cosa que no puede ocurrir. Es imposible, es algo que queda fuera totalmente.

También es muy llamativo, simplemente por apuntarlo, que el FOGAIN tiene su propia directiva europea que España ha traspuesto. No es una directiva que se esté revisando ahora; es decir, estamos aquí tocando una palanca que llevará en su momento su propio recorrido, si es que Europa modifica la normativa de los sistemas de garantía de inversores, pero desde luego ahora no debería entrar en la agenda.

El señor **PRESIDENTE DE LA ASOCIACIÓN ESPAÑOLA DE EMPRESAS DE ASESORAMIENTO FINANCIERO, ASEAFI** (Ibáñez Ferriol): Nos preguntaban también si hemos hecho aportaciones al anteproyecto de ley. Claro que las hemos hecho, por supuesto, y nos hemos entrevistado con CNMV y con Tesoro. Llevamos mucho tiempo con esto, pero desgraciadamente no hemos tenido ningún éxito. Seguramente si lo hubiéramos tenido, no estaríamos aquí, pero teníamos la esperanza de que cuando se dividieran las EAF —lo recordarás, José María—, las EAF nacionales, que son todavía más pequeñas y a las que se les quitan muchísimos derechos o capacidad de trabajar, por lo menos no estuviéramos incluidos en el FOGAIN. La verdad es que ha sido una sorpresa desagradable y el sector está francamente alarmado.

Respecto a si los asesores financieros estamos satisfechos —no sé si era la pregunta exacta— con la regulación, nosotros evidentemente queremos poder ser más y poder crecer. En su momento, las EAF se llamaban empresas de asesoramiento financiero independiente y nos quitaron la i para no poder llamarnos independientes. No sé por qué, pero la perdimos, por eso ahora somos EAF. En su momento intentamos también no estar sujetos tampoco a la normativa fiscal, porque al final nosotros tenemos la obligación de preguntarles a nuestros clientes de dónde provienen sus fondos y somos sujetos de posible sanción en caso de que exista algún problema fiscal, pero nosotros no tenemos cuentas. Las cuentas de nuestros clientes están siempre en una entidad bancaria, que es la responsable de cuidar eso. Tampoco hemos tenido nunca éxito con esto ni con lo que comentábamos antes de poder tener agentes. Las capacidades de las EAF se van reduciendo y, sin embargo, la regulación es creciente.

Nos preguntaba por el efecto competencia sobre inversiones en España. Yo les diría que ser asesor financiero en España hoy es una heroicidad, es muy complicado. Tengan en cuenta que, como les he comentado antes, tenemos muchísima responsabilidad. Nuestra competencia es la gran banca, esa es la competencia con la que peleamos siempre. La gran banca tiene otras capacidades y otras regulaciones, y nosotros somos muy pequeños y tenemos muy poca influencia. Sinceramente, estar hoy aquí es una gran oportunidad para nosotros que les agradecemos muchísimo, porque creo que es la primera vez que se nos escucha en el Congreso.

# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 21

Para terminar, y respondiéndoles a ustedes, nosotros estamos encantados con la regulación. Estamos encantados con que haya más solvencia en el sector financiero, pero seguramente el foco no somos nosotros. Nosotros recibimos los coletazos de otros sectores que han hecho las cosas francamente mal, pero se regula en bloque y nosotros, como les decimos, tenemos muy poca influencia. De repente, recibimos normas que realmente no son dirigidas a nosotros, pero nosotros somos empresas reguladas exactamente igual. Lo que intentamos es que exista una proporcionalidad en esta regulación, por eso les poníamos cuatro opciones distintas. Estoy de acuerdo en que la primera es la principal para nosotros, quizá hemos pecado de humildes (**el señor Olivares Blanco: De posibilistas**), pero evidentemente para nosotros lo más justo y lo que entendemos que puede hacer que el sector se desarrolle o, por lo menos, que no empeore sería la primera.

El señor **OLIVARES BLANCO** (Abogado — Experto en regulación financiera): Había otra pregunta muy interesante que yo creo que podemos contestar. Era algo así como que si pensamos que los costes de esta adhesión, de producirse, se repercutirán o no al cliente.

El señor **PRESIDENTE DE LA ASOCIACIÓN ESPAÑOLA DE EMPRESAS DE ASESORAMIENTO FINANCIERO, ASEAFI** (Ibáñez Ferriol): Nosotros no podemos repercutir al cliente, es imposible. Tengan en cuenta que venimos de un mundo financiero donde ahora empiezan a subir los tipos, pero nuestros inversores son, sobre todo, personas físicas, grupos familiares que buscan huir del riesgo y que no les estafen, básicamente. Han sido los principales perjudicados de todo esto. Entonces, en un mundo de tipos cero, con los otros depósitos —los plazos fijos de toda la vida— en negativo o al 0,1 %, nosotros es que prácticamente no podemos repercutir eso, eso va a ir directamente contra el balance de las EAF. Insisto, hemos perdido ya prácticamente el 40 % de las EAF antes de este requisito; nos enfrentamos a un abismo y no sabemos qué es lo que puede ocurrir. Lo que entendemos por lo que hemos sondeado entre nuestros asociados es que los más pequeños, las personas físicas EAF —es decir, los individuos—, seguramente van a abandonar la licencia —y son aproximadamente un 20 % del sector— porque no van a poder asumir ni el coste del FOGAIN ni prácticamente están pudiendo aguantar ahora mismo todos estos costes regulatorios, que siguen creciendo. Nosotros, como estaba contando, entendemos que esta ley es muy positiva y que se tiene que seguir regulando, por supuesto, pero yo creo que hay que poner el foco en el origen de los problemas, no donde estamos nosotros. Los asesores financieros —y vuelvo a mi primera diapositiva— vemos que tenemos una función social real, porque nosotros no podemos estafar a nadie ni podemos engañar a nadie, es pegarnos un tiro en el pie; al contrario, tenemos que mejorar y tenemos que liderar la introducción de la ética y los valores dentro del sector financiero, que es lo que intentamos y lo que estamos haciendo. Entonces, mayor solvencia para las entidades financieras, mayor regulación, evitar conflictos de interés son cosas que saludamos y aplaudimos, pero de vez en cuando nos viene, digamos, una carambola regulatoria donde los organismos que nos regulan entendemos que son quizá demasiado garantistas y esa sobreregulación está perjudicando a un sector que en otros países europeos es un sector que realmente está cumpliendo su función.

El señor **PRESIDENTE**: Señor Ibáñez, señor Olivares, les agradecemos mucho su presencia en la Comisión. Acabo de escuchar que es la primera vez que tienen oportunidad de hacerlo. Pues sepan que esto es lo habitual en el Congreso, escuchar las opiniones de la gente. Quedamos a su disposición para otras ocasiones. Muchas gracias. (**Pausa**).

### — DE LA SEÑORA PRESIDENTA DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL GRUPO GVC GAESCO (VALLVÉ I RIBERA). (Número de expediente 219/000914).

El señor **PRESIDENTE**: Señorías, reanudamos la sesión de comparecencias.

Damos la bienvenida a doña María Àngels Vallvé i Ribera, presidenta del Consejo de Administración del grupo GVC Gaesco. Bienvenida a la Comisión, y también el senador que nos acompaña en este momento y el acompañante de la señora Vallvé. Tiene la palabra.

La señora **PRESIDENTA DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL GRUPO GVC GAESCO** (Vallvé i Ribera): Muchas gracias, señor presidente.

Presidente, señorías, constituye para mí un honor y una gran satisfacción estar hoy aquí en esta Comisión de Asuntos Económicos y Transformación Digital del Congreso de los Diputados. Fue una sorpresa que pensarán en mi persona, ya que es la primera vez en mi vida profesional que piso estos

# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 22

salones y mi edad, aunque sigo activa, seguramente se adapta más al relato de batallitas pasadas que a hablar de proyectos de futuro. La satisfacción del primer momento se convirtió en estrés, en una carrera contrarreloj, cuando me dieron tan pocos días de plazo para presentar mis comentarios. Pero, en fin, estoy aquí dispuesta a presentar ante sus señorías las reflexiones que he ido sistematizando tras cincuenta años de experiencia y vinculación a los mercados financieros en distintas fases y facetas profesionales, primero como agente de cambio y bolsa, después como corredora de comercio, posteriormente como notaria y hoy como presidenta del grupo GVC Gaesco.

En primer lugar, quisiera poner en valor la oportunidad y la mejora que este proyecto de ley supone para la regulación de los mercados de valores y las empresas de servicios de inversión, las ESI. Incorpora una regulación marco global, llamada a una mayor estabilidad a nivel legal. Traspone definitivamente directivas que estaban pendientes de trasposición, con la consiguiente mejora a nivel de seguridad jurídica. Y define un esquema de relación entre ley y reglamento que permitirá —espero— dotar de mayor agilidad a los procesos de trasposición de las directivas europeas tan frecuentes en este sector, lo que también contribuirá a la seguridad jurídica y al sosiego de los agentes implicados.

¿Por qué insisto tanto en la seguridad jurídica? La lentitud en la trasposición de las directivas en nuestro país ha significado sustanciales perjuicios en la competitividad de las empresas de servicios de inversión en relación con sus competidoras situadas en otros Estados de la Unión Europea. Trasponer directivas europeas tarde o tardíamente perjudica al sector desde una triple perspectiva. Por un lado, una vez concluido el plazo de trasposición, la directiva ya es de aplicación directa en el Estado miembro, pero, como saben, las directivas solo fijan objetivos o finalidades y no los medios o la forma para alcanzarlos, que la directiva deja precisamente en manos de los Estados miembros que deban trasponerlas. Sin trasposición, debemos aplicar unas disposiciones que son incompletas: hay que alcanzar unos objetivos, pero no sabemos cómo ni con qué medios ni de qué forma. Es evidente que esto genera una enorme inseguridad jurídica para el sector, que perjudica por igual a los operadores y a los inversores. Además, esta adaptación unilateral —cada uno por su cuenta— a la directiva ya eficaz supone unos costes de adaptación elevados que tienen un doble carácter. Por un lado, el coste de la adaptación que cada operador unilateralmente considera adecuado, en un contexto todavía incierto. Y por otro lado, la segunda y definitiva adaptación una vez aprobada la trasposición formal. Ese vaivén, además de incrementar costes, perjudica gravemente la competitividad de nuestras empresas. Perjudica también la obtención de financiación en el mercado de capitales y perjudica los objetivos de protección del inversor, que se ven sujetos a incertidumbre, vaivenes y mayores dificultades de explicación e información. Y tampoco ayudan a la credibilidad con la que debe contar todo proceso regulatorio o de cambio normativo.

En tercer lugar, con carácter general, los demás países de la Unión Europea suelen ser mucho más diligentes en trasponer las directivas, y de alguna manera podemos afirmar que el primero que traspone parte con ventaja. Ello es así también por un doble motivo: uno, porque reduce el entorno de inseguridad jurídica para operadores e inversores; y dos, porque sutilmente el primero que traspone la directiva la adapta a su propia realidad o contexto, a su interés, introduciendo términos específicos o concretando aspectos abiertos de la directiva que le favorecen y pueden terminar de fijar el patrón sobre el que la Comisión Europea luego comprobará y vigilará el cumplimiento de la directiva. En cambio, el último en llegar, además de haber perdido un tiempo precioso, llega cuando ya está todo decidido, sin capacidad de influir. Perdemos así una oportunidad de defender nuestros intereses como país que de forma casi refleja nos viene impuesta por los primeros en trasponer.

He querido explicar con detalle este escenario porque los hechos realzan la trascendencia de lo que acabo de explicarles. Veamos los datos. España incurre de forma sistemática en demora en la trasposición de directivas europeas. Según el informe anual de la Comisión sobre la aplicación del derecho de la Unión Europea de 2021, España es el cuarto país con más procedimientos de infracción por trasposición tardía incoados por la Unión Europea en el año 2021, solo por delante de Italia, Chipre y Bélgica. España acumula al final de 2021 un total de cuarenta y dos procedimientos abiertos por trasposición tardía, compartiendo este dudoso honor con Chipre, Bélgica y la República Checa. Pero esto no es algo circunstancial, actual. El equivalente informe de 2018 identificaba a España como el Estado miembro con más procedimientos de infracción abiertos —noventa y siete—, de los cuales más de un tercio —treinta y seis— se debían a la trasposición tardía de directivas, solo por delante en este último dato de Bélgica y Chipre. Y en 2014 los datos no son mucho mejores, pero me atrevo a decir, sin concluir categóricamente, que nuestras trasposiciones de directivas han sido lentas, incluso muy lentas. Esto no es algo circunstancial o coyuntural, parece algo estructural y no nos lo podemos permitir, se precisa una respuesta a nivel de

# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 23

Estado. Con la incorporación rápida y ágil, a la vez que rigurosa, por supuesto, del derecho de la Unión Europea, conseguiremos mayor seguridad jurídica, lo que mejorará la competitividad de nuestras empresas de inversión y favorecerá también la protección del inversor. Si llegamos antes, tenemos ventaja. No podemos perder esta oportunidad.

Por último, esta situación tiene una incidencia más allá del marco normativo, impactando también sobre la sostenibilidad financiera de las propias ESI. El progresivo aumento de costes de estructura eleva el umbral de sostenibilidad financiera. Si las ESI no son capaces de gestionar un volumen de activos cada vez mayor, los costes de funcionamiento las hacen inviables, motivo por el que nos encontramos ante un progresivo proceso de concentración. A mi juicio, esto no es saludable para el ecosistema financiero español, que ve cómo se reduce el número de operadores, lo que termina por provocar una disminución de la oferta que redundará en más limitadas y peores oportunidades para los inversores.

El proyecto de ley que aquí nos trae parece dar una respuesta relevante a este lastre. Por un lado, el proyecto de ley traspone cinco directivas de los años 2019, 2020 y 2021. Además, como apuntaba al principio, el proyecto de ley propone una regulación marco global, llamada a una mayor estabilidad a nivel legal, complementada con tres desarrollos reglamentarios: el reglamento sobre empresas de inversión —las ESI—; el reglamento sobre los instrumentos financieros, la admisión a negociación, el registro de valores y las infraestructuras del mercado; y el tercero destinado a regular las potestades de supervisión y facultades administrativas de la CNMV. Este nuevo planteamiento permitirá una mayor agilidad en los cambios y adaptaciones normativas mediante modificaciones reglamentarias, modificaciones que no dudo serán abundantes, ya que, como sus señorías conocen y los miembros del mercado padecemos, las variaciones en la normativa son permanentes y constantes en el día a día de la Unión Europea, variaciones que sin duda se realizan para mejorar la eficiencia de los mercados, la transparencia de los mismos y por encima de todo la protección al inversor. Pero no olvidemos que estos cambios normativos suponen importantes transformaciones en la estructura y organización de las ESI, dando lugar a crecientes y abundantes incrementos en sus costes. Aportar seguridad jurídica de forma ágil y rápida en este proceso ayudará a sobrellevar el citado incremento a la par que aumentará las posibilidades de financiación no bancaria para nuestras empresas y la protección al inversor. Por último, y no menos importante, esta agilidad en la adaptación del entorno regulatorio y la mejora de la seguridad jurídica que lleva asociada ayudarán a disminuir el *gap* de competitividad respecto a nuestros colegas europeos.

El proyecto de ley es muy extenso. Por supuesto, no lo voy a contemplar todo y he pensado en distinguir tres grandes apartados. Un primer apartado referido a los mercados bursátiles, en el que hablaremos de la admisión a cotización y de los procedimientos de información en la liquidación, la eliminación de los PTI, *post trade information*. Un segundo apartado, en el que expondré los comentarios sobre dos temas novedosos: las SPAC y los TDR. Y por último, y sustancial en mi intervención como compareciente en nombre especial de las ESI, dos importantísimas directivas relacionadas con las mismas.

Bloque uno, procedimiento de admisión. Simplifica el procedimiento para la emisión y admisión a negociación de valores. Les llaman valores no participativos. Esto es lo que siempre llamamos bonos y obligaciones, pero muchas veces nos gusta cambiar los nombres para hacerlo un poco más complicado. Simplifica el procedimiento para la emisión y admisión a negociación de estos valores. Así, la verificación de los requisitos la puede realizar directamente el organismo rector del mercado —esto simplifica todo el procedimiento y lo agiliza— mientras que la CNMV se reserva la verificación de los requisitos de admisión de los valores llamados participativos, las acciones. En segundo lugar, en este bloque, un valor negociable en un mercado regulado de otro Estado miembro podrá ser admitido directamente en el mercado regulado español sin el consentimiento previo del emisor. Como consecuencia, se facilita enormemente la financiación de las empresas mediante la emisión de valores sobre todo no participativos y las desincentiva de emitir en otras plazas europeas, como hemos visto en los últimos años, más eficientes y más ágiles en este contexto.

Un segundo punto de este bloque —el mercado—, un punto importante, dirigido a la plena armonización del sistema de compensación y liquidación europeo, es la eliminación de los PTI, *post trade information*. Los intermediarios financieros no estarán obligados a informar al depositario central, a nuestro Iberclear, de la negociación, compensación y liquidación de las transacciones efectuadas a fin de garantizar la trazabilidad de las operaciones desde su ejecución en el mercado hasta su liquidación en Iberclear. Este, a mi entender, es un punto doloroso. Hay un refrán en catalán que dice *vol i dol*, es decir, quiere y duele. Queremos armonizar, por supuesto, necesitamos armonizar, pero a veces nos duele

# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 24

—creo yo— perder instrumentos que se han creado en nuestro país que son muy eficaces y muy ágiles y que sobre todo dan una gran seguridad jurídica, y con la armonización en otros países europeos perdemos esta seguridad. La perdemos, seguramente, por no haber —entre comillas— influido en Bruselas en el momento de la negociación de las directivas. Por eso decía que este es un punto doloroso y contradictorio. Desde el sector deseamos armonizar, pero también es verdad que perdemos instrumentos propios más eficaces de cara a la seguridad jurídica.

Supongo que sus señorías tendrán mi intervención...

El señor **PRESIDENTE**: Si no, se la facilitaremos. No se preocupe.

La señora **PRESIDENTA DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL GRUPO GVC GAESCO** (Vallvé i Ribera): Lo digo para no ser excesivamente larga, porque si me alargo mucho...

El señor **PRESIDENTE**: Se lo facilitaremos después.

La señora **PRESIDENTA DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL GRUPO GVC GAESCO** (Vallvé i Ribera): Así explicaba yo algunas batallitas de mi tiempo de agente de cambio y bolsa, cuando creamos el nuevo servicio de liquidación y compensación, que era excelente y muchísimo más eficaz que otros servicios de liquidación de otros países europeos, y lo hemos perdido.

La supresión de esta obligación, la eliminación de los PTI que propone la nueva ley, se contempla en un periodo transitorio de dos años, ya que mientras tanto un grupo de trabajo actual está analizando el impacto que esta eliminación tendrá en las infraestructuras de los mercados, de forma que se siga asegurando la comunicación a los emisores que garantizaba el antiguo sistema. Y aquí acabo el bloque uno.

El señor **PRESIDENTE**: Se lo vamos a facilitar. Ahora lo vamos a repartir, para su tranquilidad.

La señora **PRESIDENTA DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL GRUPO GVC GAESCO** (Vallvé i Ribera): Después, es igual.

El señor **PRESIDENTE**: Lo digo para que concentre, si quiere, el mensaje.

La señora **PRESIDENTA DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL GRUPO GVC GAESCO** (Vallvé i Ribera): Muy bien.

En el bloque dos introduzco dos novedades importantes: la SPAC, Special Purpose Acquisition Company, y la TRD, tecnología de registro distribuido. Por primera vez se regulan las sociedades cotizadas con el único propósito de adquirir otras. Son sociedades que se admiten a cotización con un determinado capital líquido y con este propósito. La disposición final segunda de este proyecto modifica la Ley de Sociedades de Capital para poder desarrollar este nuevo vehículo.

Las SPAC tuvieron un desarrollo extraordinario durante el año 2020 y 2021 en Estados Unidos. La gran liquidez del sistema y las oportunidades de participación en empresas de crecimiento fueron las causas significativas de sus primeros éxitos. Sin embargo, la volatilidad de los mercados y las oportunidades alternativas provocaron ya a finales del año 2021 y durante el año 2022 una ralentización de estas compañías y un aumento en la petición de los reembolsos por parte de los inversores. En Europa existen ochenta y cinco SPAC constituidas, pero solo quince han logrado ser fusionadas con una empresa de crecimiento. Reino Unido, Alemania e Italia son los países que cuentan con más vehículos de este tipo. La regulación llega, pues, un poco tarde, pero sí resultaba imprescindible que existiese una normativa al respecto en nuestro país con vistas a nuevos y mejores ciclos bursátiles.

Una novedad de este proyecto de ley es la contemplación de los criptoactivos. El proyecto de ley traspone la directiva por la que se modifican otras ocho y que acompaña la propuesta de reglamento de la Unión Europea sobre el mercado de criptoactivos y las infraestructuras basadas en TRD, tecnología de registro distribuido. En este sentido —y muy positivo—, el proyecto designa a la CNMV como autoridad competente para la supervisión, emisión, oferta y admisión a cotización de determinados criptoactivos que no sean instrumentos financieros. Se introduce también el régimen de infracciones y sancionador aplicable. En este punto el proyecto avanza y, en previsión —esta vez sí— de nueva normativa europea sobre criptoactivos, ya habrá habilitado a nuestro regulador para ejercer las debidas competencias de supervisión. El proyecto de ley también incorpora las reglas necesarias para garantizar la seguridad jurídica de la representación de valores mediante TRD, en sustitución de las anotaciones en cuenta. El



# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 25

uso de TRD, es decir, tecnología de registro distribuido, no altera ni debe alterar la naturaleza jurídica del instrumento financiero. Sin embargo, su representación le permite incorporarse en el proceso de transacción mediante el *blockchain*.

Las nuevas tecnologías y su impacto en las finanzas, como los *bitcoins*, el *blockchain*, los criptoactivos y la tokenización, que sin duda algunas de ellas podrán ser una realidad consolidada en el futuro, son todavía —por lo menos para mí— difíciles de valorar. Como experta —y es por ello que estoy hoy aquí—, no creo que actualmente ofrezcan la solvencia que permita considerarlas como una clase de activo sobre el que asesorar o gestionar desde una ESI, o por lo menos desde la ESI que presido. Los instrumentos financieros que no se entienden bien o que no pueden explicarse con toda claridad al inversor, no son, a mi modo de ver, susceptibles de asesoramiento o de gestión. Sin embargo, valoro positivamente que en el marco de este proyecto de ley se establezcan los principales hitos para incorporar en cuanto sea preciso o conveniente este nuevo tipo de representación.

Por último, el bloque 3 hace referencia a las empresas de servicios de inversión. Respecto a estas ESI, se modifica su regulación para adaptarla al nuevo marco normativo de la UE. Tiene muy especial relevancia la Directiva 2019/2034, relativa a una nueva normativa prudencial de estas empresas y de su supervisión, que podrán adaptarse en función de su tamaño, riesgo sistémico e importancia económica. Esta directiva —la antigua— estaba inicialmente dirigida a solucionar las dificultades que para las ESI suponía adaptarse a las exigencias de solvencia que eran propias de las entidades de crédito siguiendo un principio de prudencia y de proporcionalidad. Modifica entonces esta directiva la anterior, la de 2013, y nos encontramos con un nuevo retraso de trasposición en su momento de la correspondiente directiva y normativa complementaria, y ello ha redundado y está redundando, mientras no se reglamente convenientemente, en una sobrecarga administrativa y financiera para las actuales ESI. En efecto, la trasposición de esta Directiva 2019 debía realizarse antes del 26 de junio de 2021 y no se hizo, pero la CNMV decidió aplicarla a partir de aquella fecha límite de trasposición, si bien le concedió un periodo de gracia hasta el 30 de septiembre. Resulta así una nueva situación anormal, donde las ESI deben acatar el contenido de la directiva a pesar de no estar traspuesta, con las dificultades que ello conlleva. La trasposición a tiempo da la oportunidad al respectivo Estado de desarrollar ciertos aspectos y adaptarlos a su propia realidad. En este caso, al tratarse de requisitos basados en criterios contables, la aplicación es mucho más complicada. La normativa contable no ha sido armonizada en todos los distintos países de la Unión Europea y, por tanto, resulta imprescindible y conveniente que cada Estado la adapte a su propia realidad. En este caso, además, como la normativa contable española es muy detallista, hubiera sido mucho más efectivo y preciso trasponer la directiva a tiempo y aplicarla. Es una directiva que favorece a las ESI. ¿Por qué? Porque las separa de los requisitos de solvencia de las entidades de crédito, pero su puesta en práctica ha resultado terriblemente costosa para nosotros.

Otra directiva muy importante que quería resaltar es la 2021/338, de 16 de febrero, que formó parte de un conjunto de medidas tras la pandemia encaminadas a facilitar la recuperación económica. Rebaja la exigencia de las MiFID II en sus aspectos de *quick fix*, y por ello alivió ciertas obligaciones después de la pandemia en las ESI europeas en su entrada en vigor, pero no se ha traspuesto todavía a nuestro país. Así, por ejemplo, se facilitaron aspectos que parecen muy concretos, pero que requieren una importante inversión tecnológica. Por ejemplo, que la remisión de la información al cliente sea por correo electrónico sin necesidad de que el cliente lo autorice expresamente. O la exigencia de remitir al cliente información detallada sobre los costes y gastos previos a cualquier operación. Ahora, según esta directiva, no hace falta esta remisión anteriormente a la operación, sino una vez concluida la operación. Y se exige de publicar también datos semestrales sobre la calidad de ejecución, la *best execution*, durante los dos años siguientes desde la publicación. Pues bien, si la directiva no está traspuesta, las obligaciones de las ESI respecto de estos aspectos de la MiFID II deben someterse actualmente a la antigua normativa sin beneficiarse de la mejora contemplada en la última y empeorando la competitividad respecto de nuestros colegas europeos.

Por otra parte, hubiese sido también conveniente equiparar los criterios interpretativos de la normativa española con el resto de países. Merece en este sentido ser destacado el artículo 215, sobre percepción de incentivos por los profesionales del sector, es decir, la percepción de las comisiones que puedan cobrarse de un determinado producto entre, por ejemplo, una gestora y la ESI o entre el emisor del producto estructurado y una gestora de carteras. En este sentido, el proyecto de ley no se encuentra totalmente alineado con las previsiones de otros países, que han optado por listas no cerradas, a diferencia de lo que hace el proyecto de ley en dicho artículo, apartado 4, que establece listas cerradas, volviéndonos entonces a situar en una condición de desventaja respecto a nuestros competidores.

# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 26

Me permitirán también, señoras y señores diputados, que, abusando de su paciencia, les exponga otros ejemplos que ilustran con más detalle estas circunstancias de diferenciación y de poca competitividad respeto de nuestros colegas. Quizá algunos de ustedes recordarán hace ya bastantes años —aunque todos son muy jóvenes— que había un procedimiento según el cual los inversores podían prestar títulos y recibir a cambio una determinada retribución que de alguna manera aumentaba la rentabilidad de su cartera a modo —podría decirse— de un dividendo adicional. Era un procedimiento bastante mecánico, difícil hoy en día de informatizar, pero existía y funcionaba bien. Pues bien, en varios países europeos esta clase de actividad se está realizando de una forma muy simple. Existen plataformas que intermedian entre prestamista y prestatario y que facilitan sobremanera esta operativa. Para ello resulta imprescindible disponer de cuentas ómnibus donde los intermediarios concentren los valores cuyos titulares han dado su consentimiento a que puedan ser prestados e intermedien con los prestatarios. La imposibilidad de mantener tales cuentas, cuando menos para los valores nacionales, nos coloca en una situación de desventaja, ya que esta carencia determina que los valores propios de los clientes que van a ser objeto de préstamo por un tercero tengan que pasar por la cuenta propia de la ESI con unas consecuencias muy serias. Una actividad permanente y de intermediación se puede convertir en algo distinto, ya que en un lapso de tiempo se realiza un cambio de titularidad, aunque sea un lapso muy corto de tiempo, y esto puede acarrear consecuencias negativas en el caso de que la ESI, en aquel lapso de tiempo, pueda tener alguna contingencia sobre solvencia.

Esta posibilidad de ofrecer un servicio que pueda aumentar la rentabilidad de carteras se ve constreñida por la lentitud en aceptar en nuestro ordenamiento jurídico instrumentos utilizados por nuestros colegas. Por ejemplo, las *omnibus accounts*, que yo no he visto contempladas en este proyecto de ley. Y algo que puede resultar tan sencillo y operativo deviene inoperante.

Un último comentario. Es una lástima que el enorme esfuerzo que ha significado y significará la trasposición de la normativa europea no se haya coordinado con la próxima modificación de la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva y su reglamento, en las que se encuentran aspectos muy relevantes como la optimización de la información de los partícipes simplificando y suprimiendo informes; la mejora en el funcionamiento de cuentas globales; la regulación del préstamo de valores, porque el préstamo de valores de las UCIT españolas no se puede hacer, mientras que si esta UCIT está en Luxemburgo está permitido. Por ejemplo, la obligación de disponer de un mínimo de cien partícipes en cada fondo de inversión, cuando en Europa una institución de inversión colectiva lo es por el mero hecho de ser abierta a cualquier inversor y no por la existencia de un mínimo de cien partícipes que, a veces, tienen una inversión mínima. En conclusión, celebro la presentación de este proyecto de ley, por supuesto. Como ya he mencionado, llena un vacío de normativa sumamente importante.

Para acabar, el Estado debería hacer un análisis y un examen de conciencia y propósito de enmienda, sea cual sea el color del Gobierno, para tener un mayor interés en torno a la colaboración con la Unión Europea en el proceso de elaboración de directivas y, luego, en su trasposición con la máxima diligencia, y adaptarlas a nuestra realidad de país, sea al sector que sea. Ya que estoy hablando con los representantes del pueblo, me gustaría también que mis palabras suavizaran la impresión negativa que tiene la sociedad española sobre los mercados financieros y las empresas de inversión. Es cierto que históricamente los servicios financieros han sido considerados algo oscuro, accesible tan solo para las grandes fortunas, especulativos, con una jerga técnica incomprensible y muy alejados de las necesidades de la población. La crisis de 2008 empeoró si cabe esta opinión, y no discutiré los motivos de la misma, ya que, con razón, se habían producido impresionantes excesos que redundaron en graves perjuicios para la población, aunque no fueron las ESI las que emitieron preferentes ni las que colocaron productos de alto riesgo en personas de limitados conocimientos. Así, la normativa que se ha ido formando parece haber priorizado los aspectos más negativos de la actividad financiera, ponderando siempre el lado oscuro y asumiendo que toda oferta de un servicio puede llevar aparejado un interés oculto y no presentable de quien lo emite.

La realidad que conozco no es así. La honestidad preside la forma de actuar del gran conjunto de agentes de la industria financiera, donde los intereses de los clientes se anteponen a los propios. Los servicios financieros deben considerarse prioritarios desde las más altas esferas del Estado. Si lo recuerdan, las medidas tomadas a raíz de la pandemia así lo demostraron: fueron servicios esenciales junto a los sanitarios y los alimentarios. Los servicios financieros, tras los sanitarios, requieren un trato muy especial. En pocas palabras, resuelta la salud de una persona, el paso siguiente es proteger su salud financiera y, para ello, las empresas de inversión y financieras, dirigidas por honorables y responsables directivos y directivas, deben ofrecer lo mejor de sus servicios para dar tranquilidad a los ahorradores. El ahorro —repito

# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 27

con frecuencia a mis colaboradores— es algo muy sagrado. El ahorro ha sido formado a raíz de la renuncia a la satisfacción de las necesidades presentes con el fin de poder proveer un futuro que siempre resulta incierto, y el propósito del sector financiero ha de ser prioritario en preservar este patrimonio y ofrecer los servicios complementarios para poder rentabilizarlo según el perfil personal de cada inversor.

Nada más.

El señor **PRESIDENTE**: Gracias, señora Vallvé.

Por el Grupo Parlamentario Ciudadanos, tiene la palabra doña María Muñoz.

La señora **MUÑOZ VIDAL**: Gracias, presidente.

Buenos días, señora Vallvé i Ribera Es un placer recibirla aquí y gracias por su extensa exposición sobre los aspectos más relevantes de la reforma de la Ley del Mercado de Valores y, sobre todo, por esa reflexión final. Muchas de sus señorías compañeros de esta Comisión lo saben: soy profesional del sector financiero, devenida casualmente en diputada en esta legislatura, y estoy totalmente de acuerdo con esa reflexión final de que muchas veces el sector financiero, los mercados de valores, las bolsas, etcétera, han sido demonizados y desde los poderes públicos deberíamos inculcar esa cultura y esa pedagogía en la educación de nuestras generaciones más jóvenes.

No me voy a extender mucho. Para nosotros, para mi grupo parlamentario, para Ciudadanos, es prioritario que cualquier reforma sobre la regulación de los mercados de valores se fundamente básicamente en tres pilares. La transparencia, que los activos y los mercados que se ofrezcan puedan llegar a ser fáciles de entender siendo muy complejos, haciendo muchas veces que esa falta de pedagogía complique la existencia de los mercados, los activos y el conocimiento en general de la ciudadanía. Por tanto, una ley debe garantizar la transparencia de ese mercado y ver que existen estas inversiones, que existe la naturaleza de este tipo de activos y también conocer los riesgos intrínsecos al sistema. Esto va en línea con la última parte de su comparecencia. Otro pilar que debe contener una ley de mercado de valores es su dinamismo, porque habría que hacer del mercado de valores un mercado dinámico, estimulante y atractivo para invitar a participar en él. Por último, debe ser una ley que impulse el crecimiento empresarial, una de nuestras mayores tareas pendientes. Nuestro tejido empresarial depende —quizá en exceso— de la financiación del sector bancario. Hemos tenido pruebas piloto y siguen existiendo en el mercado, pero son conocidas, como el MAB —ahora llamado BME Growth— o, en su momento, el mercado de renta fija para las emisiones de pequeñas compañías. Estos serían los tres pilares fundamentales de una ley de mercado de valores.

Dicho esto, quiero preguntarle qué elementos de este proyecto de ley o de la regulación en general cree que habría que mejorar para permitir una mayor participación en España de las empresas pequeñas, de las pymes, para facilitar su financiación y crecimiento. ¿Echa en falta alguna medida en esta ley en concreto, o cree que deberíamos regular de otra manera? También me gustaría saber si cree que hay algún proceso burocrático actual susceptible de simplificación, sin que eso suponga la pérdida de transparencia o rigor que le he dicho al principio que sería uno de los pilares.

Muchísimas gracias.

El señor **PRESIDENTE**: Muchas gracias, señora Muñoz.

Por el Grupo Parlamentario Republicano, es el turno de Joan Capdevila.

El señor **CAPDEVILA I ESTEVE**: Muchas gracias, señor presidente.

*Bon día, senyora Vallvé, benvinguda.* Quiero agradecer su comparecencia, su rigor y su sinceridad. Usted honra a su profesión y, hoy, al grupo que la propone como compareciente. Tengo para usted cinco reflexiones/preguntas. Usted lo ha dicho meridianamente claro: España incurre sistemáticamente en morosidad de trasposición de normativa europea y dependiendo en según qué competiciones, en distintas posiciones, pero siempre está en el pódium, entre el primero y el tercero. En el saldo de este *voler i doldre*, querer y doler, ¿usted cree que ganaríamos o perderíamos si adoptásemos una estrategia distinta de trasposición y nos pusiésemos a hacer trasposiciones rápidas, aunque fuesen traducciones literales? Si cogiésemos el Google Translate y traspusiésemos, seguramente también habría fallos, pero me gustaría que me indicase cuál sería el saldo. ¿Usted cree que puede llegar a ser cuantificable el coste de oportunidad de los retrasos que esta ley intenta solventar? ¿Hemos perdido mucho dinero? ¿Cuántos ceros le pondría, así a bulto? (**Risas**).

# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 28

En segundo lugar —y puestos a poner dificultades a los servicios de la Cámara, aunque yo me ocupo de traducir, otro dicho catalán: *quan va morir, ho van combregar*; cuando murió, lo comulgaron—, quisiera conocer su opinión sobre una venta de la bolsa española, la venta de BM a una empresa no cotizada y de capital no comunitario.

Tercero —perdóneme porque es todo como un poco deslavazado—, ¿usted cree que conviene que, paralelamente al desarrollo de esta ley, se desarrolle también una que regule los instrumentos de inversión colectiva? ¿No quedaremos un poco cojos con una pata que corre mucho y otra que no lo hace tanto? Usted que conoce muy bien los mercados, cuénteme qué dificultades administrativas, en general, pero concretamente para la exteriorización de instrumentos de inversión, tenemos con respecto a economías vecinas.

En último lugar, y reiterando mi agradecimiento, me gustaría que hiciera una valoración sobre si se mantiene un buen estándar de transparencia y, por tanto, de protección del pequeño inversor.

Muchas gracias.

El señor **PRESIDENTE**: Muchas gracias, señor Capdevila.

Por el Grupo Parlamentario Confederal de Unidas Podemos-En Comú Podem-Galicia en Común, don Txema Guijarro.

El señor **GUIJARRO GARCÍA**: *Bon dia, senyora Vallvé i Ribera, benvinguda.*

La verdad es que viendo su currículum, lo primero que quiero es felicitarla por el carácter de pionera que sin duda se desprende de la lectura del mismo: primera mujer en convertirse en agente de cambio y bolsa en el año 71. Esto no es poca cosa, es uno de esos hitos que pasan a la historia. Después de escucharla, también coincidimos en algunos planteamientos que usted ha hecho. Por ejemplo, usted ha hablado de un problema de concentración y esto es algo que mi grupo parlamentario viene denunciando también desde hace tiempo. Sin duda, es también muy pertinente que nos hayan distribuido el texto que usted ha leído, porque muchos no somos expertos, apenas somos neófitos, y conviene siempre tener un cierto tiempo para leer y que se asienten algunas cuestiones y algunas dudas que sí tenemos.

En todo caso, querría plantearle dos cuestiones que ha mencionado usted que me han parecido especialmente interesantes. Cuando hablaba usted de este *trade off* entre armonizar y quedarnos como estábamos, entiendo yo que, en todo caso, damos por bueno el *trade off*. Es decir, decía usted que hemos perdido algo, pero también ganamos —entiendo yo— por una cuestión objetiva que es el hecho de que son normas que compartimos en un espacio europeo mucho mayor, mucho más amplio, y eso de cara al funcionamiento normal de los mercados, información, etcétera, en general es bueno. Pero yendo, precisamente, a esa disyuntiva que usted planteaba, y dado que este Congreso tiene un cierto margen de maniobra para la trasposición en sí, le querría plantear qué podríamos hacer precisamente para que, en la medida de lo posible y a lo largo de ese proceso de trasposición, no perdamos algunos de esos elementos que usted decía que han funcionado y que además los agentes españoles están ya hechos a ellos, a esos nuevos instrumentos. Por lo tanto, le compro completamente el argumento; sería malo que se perdieran esas buenas prácticas, como dice usted, cuando ya se han extendido y las mismas han sido buenas.

Nada más. Sencillamente esa sería la única cuestión, y nuevamente le agradezco las respuestas.

El señor **PRESIDENTE**: Muchas gracias, señor Guijarro.

Por el Grupo Parlamentario VOX, señor Víctor González Coello de Portugal.

El señor **GONZÁLEZ COELLO DE PORTUGAL**: Muchas gracias, señor presidente. Muchas gracias por su extensa y detallada presentación, que le agradezco enormemente, y por compartir con nosotros sus conocimientos y sus opiniones.

Yo tengo pocas preguntas, pero hay una en la que sí me gustaría que se extendiese, que ha sido muy significativa y que a mí me ha preocupado mucho —a lo mejor, por los años que estuve de analista y después como director de relaciones con inversores—, que es la eliminación de los *post trade information*, esa pérdida de los instrumentos propios que usted ha mencionado, que sean mucho más eficaces de cara sobre todo al inversor, por la seguridad jurídica que daba la trazabilidad de las operaciones y la obligación de pasar por Iberclear. Usted ha dicho que esto se puede deber a una mala negociación o que se dejó en el tintero. Me gustaría que me hiciera un escenario futuro, cómo lo vamos a resolver.

# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 29

Ha hablado también usted de los préstamos de títulos, y yo me acordaba de lo que ocurrió en el año 1994, cuando Javier Tallada y Guillermo Mesonero tomaron el control de Puleva con un préstamo de títulos, se presentaron a la junta general de accionistas y ejercieron sus derechos. La realidad es que el mercado español tiene poca profundidad en la mayoría de sus valores y con muy poco dinero se pueden hacer grandes desajustes, y yo creo que eso va en detrimento de los accionistas minoritarios. A mí me gustaría que se extendiera un poco más sobre dónde estamos y hacia dónde vamos. Yo, por ejemplo, estoy pensando en la próxima junta general de accionistas de Indra, en la cual a mí personalmente me tiene muy enfadado la actuación del Gobierno —porque estoy de político—, y con poco se podrían hacer verdaderas barbaridades en esa compañía. Me gustaría que nos hablara de eso, porque eso que puede hacer cualquiera también se puede hacer desde fuera.

También ha mencionado usted brevemente la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva. Me sorprende que usted esté a favor de algo que es de transparencia —ojalá que avancemos ahí, que es muy necesario—, que es la eliminación del informe trimestral ¿Por qué es partidaria usted de la eliminación del informe trimestral? Estoy leyendo que no existe en otros países; a lo mejor lo que tienen que hacer otros países es implantarlo. En el resto de puntos que ha comentado usted yo estoy de acuerdo, en líneas generales, y no tengo nada más que preguntar.

Muchas gracias.

El señor **PRESIDENTE**: Muchas gracias, señor González Coello de Portugal.  
Es el turno del Grupo Popular, don Miguel Ángel Paniagua.

El señor **PANIAGUA NÚÑEZ**: Gracias, presidente. Bienvenida, señora Vallvé. Encantado de tenerle aquí y que nos haya trasladado toda su experiencia y sus valoraciones, que son muy interesantes y nos aportan mucho conocimiento a nuestro trabajo.

En primer lugar, quería preguntarle por el asesoramiento financiero independiente, aunque ahora no se llama independiente. Quería preguntarle por qué cree que se han incluido en el FOGAIN las EAFN y las ESI; cuál cree usted que es la razón, ya que no tienen ningún riesgo frente a los inversores. No tiene ningún sentido y usted seguramente tenga una buena valoración o encuentre una razón que otros no conseguimos encontrar.

Por lo que nos ha trasladado el responsable de ASEAFI, que es la posibilidad de que desaparezcan del mercado muchos asesores financieros independientes, lo que, por supuesto, va en contra de la protección de los inversores, quería que nos trasladara qué otras consecuencias negativas ve con la desaparición del asesoramiento financiero independiente en cuanto a competencia con otros países, crecimiento de inversiones o crecimiento de inversores. Y también quería preguntarle, sobre el mismo tema, qué propuestas nos podría hacer para impulsar el asesoramiento financiero independiente, no para que se reduzca, que parece que es el camino en el que vamos, sino cómo podemos hacer que crezca incluso a los niveles que hay en otros países europeos.

Estamos totalmente de acuerdo con su valoración general del proyecto de ley, no la vamos a criticar porque venga de este Gobierno. Sí vamos a intentar mejorarla, como hemos hecho con la Ley Crea y Crece o con la Ley de Startups. De hecho, es una realidad que el Gobierno nos ofrece tantas oportunidades de crítica que no hace falta que nos inventemos ninguna. Hay una serie de principios en los que el Gobierno siempre tendrá el apoyo y la colaboración del Partido Popular, y es en mejorar la competitividad interna y la competitividad frente a otros países y otros mercados, la seguridad jurídica, impulsar la financiación no bancaria, acercar los mercados a los pequeños inversores y la protección al inversor. Por supuesto, le pregunto si usted cree que podemos mejorar en alguno de estos aspectos también.

Para finalizar, estoy de acuerdo también con usted en que al final Europa también somos nosotros. Parece que Europa es un ente del que no formamos parte y con el que no tenemos nada que ver. Yo creo que debemos trabajar y participar mucho más en la elaboración o en las decisiones hacia dónde va Europa o hacia dónde va la normativa europea, y quizá no ser tan humildes y exportar todos aquellos modelos, proyectos o sistemas que aquí están funcionando y que en otros países de Europa no están funcionando. Yo conozco unos cuantos, no solo del mundo financiero, sino de otros sectores, como puede ser la discapacidad y otros, y creo que debemos trabajar más en conseguir exportar aquellos modelos y dejar un poco de hacer tanto caso a aquellas cosas que a veces nos vienen de fuera. Estoy totalmente de acuerdo con usted.

Muchísimas gracias.

# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 30

El señor **PRESIDENTE**: Muchas gracias, señor Paniagua.

Finalmente, por el Grupo Parlamentario Socialista, tiene la palabra don José Antonio Rodríguez.

El señor **RODRÍGUEZ SALAS**: Buenos días, señorías. Gracias, presidente.

Bienvenida, señora Vallvé. Hemos visto que es algo común de todos los grupos darle la bienvenida aquí, y son muy interesantes las aportaciones que ha hecho, como han dicho el resto de intervinientes.

La existencia de un mercado de valores transparente y eficiente es uno de los elementos básicos de una economía social de mercado desarrollada y avanzada. Su regulación es uno de los factores determinantes de la consecución de unos mercados financieros estables, transparentes y eficientes, para garantizar los más elevados estándares de protección de los clientes de servicios financieros y de los ahorradores. La nueva ley constituirá una nueva ley marco que sustituya a la vigente desde 2015 y que fundirá en un solo texto las diversas directivas europeas y reglamentos que se han venido desarrollando en esta materia para proporcionar seguridad jurídica a empresas e inversores, adaptando el marco legal financiero a las nuevas realidades tecnológicas y económicas. Dentro de sus principales objetivos se refuerza el papel de los mercados de valores y la financiación de la economía, garantizando que los servicios de inversión contribuyan a la capitalización de las empresas españolas. La nueva regulación modernizará, además, los mercados de valores, mejorando la capacidad de estos para financiar las empresas, protegiendo a los inversores e incluyendo las disposiciones necesarias para permitir que cualquier instrumento financiero pueda representarse utilizando la tecnología de registros distribuidos y eliminando las cargas administrativas creadas por las normas sobre documentación y divulgación de la información que no se vean compensadas con un aumento de la protección del inversor, con el resultado de una simplificación de obligaciones de información dirigida a clientes profesionales y un ajuste en la limitación de las posiciones en determinados derivados.

Es importante destacar la reforma de la Ley de Sociedades de Capital para garantizar la protección de los inversores en sociedades cotizadas con propósito para la adquisición, las SPAC, garantizando las condiciones en las que se lleva a cabo el reembolso del capital invertido por los accionistas.

Quiero también poner énfasis en la incorporación de la Directiva 2019/2034, sobre régimen prudencial de empresas de servicios de inversión, ESI, que mejorará notablemente el funcionamiento de estas empresas e incorpora obligaciones de solvencia específica para estas entidades. Conocemos de la empresa que usted representa, señora Vallvé, que trabajan a través de lo que denominan ustedes la inversión consciente, con el objetivo de generar bienestar financiero para las personas, las familias y las empresas y que persiguen que sus clientes tomen decisiones con un adecuado conocimiento de los activos y valores en los que invierten con conciencia de sus situaciones personales y la del contexto socioeconómico, apostando por altos estándares de ética y sostenibilidad, dando orientación a sus inversiones para que sean motor de progreso económico y social equilibrado, generando un impacto positivo en la sociedad y el medio ambiente.

Al Grupo Socialista nos gustaría que nos ampliara qué herramientas utilizan para conseguir ese objetivo, cuál es su aceptación y grado de retorno social. Le vuelvo a agradecer su intervención y sus aportaciones.

Muchas gracias. **(Aplausos)**.

El señor **PRESIDENTE**: Muchas gracias, señor Rodríguez.

Señora Vallvé, tiene usted diez minutos para responder.

La señora **PRESIDENTA DEL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DEL GRUPO GVC GAESCO** (Vallvé i Ribera): Son muchas las preguntas y no sé si podré responder a todas.

Por parte de Ciudadanos, la primera, sobre qué elementos de regulación facilitarían un mercado con más dinamismo y más atractivo, lo primero de todo, por supuesto, es la educación financiera a todos los niveles; la necesidad de que las operaciones financieras sean presentadas con toda pedagogía y que la letra pequeña, que es la que a veces cuesta leer, sea siempre grande, nunca pequeña. Y para el crecimiento empresarial, por supuesto, el MAP y el MARF son interesantes. Precisamente, en el MARF, si no recuerdo mal, se exigía como mínimo una inversión de 50 millones y en este proyecto de ley se rebaja este límite. Esto es interesante para que las empresas puedan financiarse a través del MARF.

A pesar de todo, un mercado de medianas y pequeñas empresas que siempre sale en cualquier momento electoral, donde cualquier partido siempre dice que tienen que mejorar los mercados para pequeñas y medianas empresas; pero es que es complicado que una empresa muy pequeña acceda al

# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 31

mercado, porque necesita unos requisitos de transparencia, de auditorías y de control no para proteger a la empresa, sino para proteger al inversor que en ella está. Por esto es interesante, por ejemplo, que en el MARF entren solamente inversores profesionales y no inversores minoristas. Por supuesto, cualquier medida que signifique un descenso de los procesos burocráticos actuales será muy bien recibida por las ESI, será muy bien recibida por todo el sector, y ya están mejorando en algo. El test de conveniencia aquí, por ejemplo, ya no se exige para un minorista que solamente quiere intermediar; solamente se exige para las otras operaciones de asesoramiento de gestión, pero no para la intermediación pura, no se exige.

Yo creo que debemos estar atentos e insistiendo, y en esto también quizá —contestando un poco en general— es bueno que armonicemos, que traspongamos las directivas lo más pronto posible, porque en la trasposición incluimos algún elemento de nuestra propia idiosincrasia que puede influir en Bruselas, pero lo que yo creo que es más importante de todo es que estemos presentes en el momento de la elaboración de la directiva. En el momento de la elaboración algunos nos decían: parece que Europa es otra cosa. Nosotros somos parte de Europa, tenemos que estar muy presentes allá, no solamente en el sector financiero, yo creo que en cualquier sector, porque con ello podemos proteger de alguna manera o preservar los instrumentos que teníamos. Desgraciadamente, hay muchos instrumentos que yo creo que ya no los preservaremos. Las referencias de registro se han acabado y el PTI también, aunque decía que hay algún profesional de mi despacho que está en un equipo de trabajo para tratar de hacer algo alternativo al PTI y poder continuar por lo menos con una mínima seguridad en la trazabilidad. Tenemos que luchar en la batalla, pero la primera guerra está un poco perdida. La normativa más anglosajona es la que domina el mercado financiero. Lo domina y, por tanto, todos los países han tenido que adaptarse a esta forma de actuar. ¿Qué ganaríamos y qué perderíamos con las trasposiciones rápidas? Ganaríamos siempre, seguro, porque, como digo, con la trasposición incorporamos algo, porque la directiva tiene un aspecto muy global. Si trasponemos pronto, otros países seguramente pueden imitarnos en lo que estamos trasponiendo; si somos los últimos, llegamos tarde.

Es muy difícil cuantificar el coste de oportunidad, pero sí que pondré un ejemplo. La venta de participaciones y fondos de inversión a un no residente requiere que el no residente presente un NIE. España es el único país del mundo que lo pide. Alguien que resida en París, por ejemplo, al que le guste un fondo de inversión español, no irá al consulado español a pedir un NIE cuando tiene cinco o diez mil fondos de inversión internacionales que no se lo exigen. Es una exigencia de nuestro Ministerio de Hacienda difícilmente explicable, creo yo, porque, si es no residente, sus ganancias tampoco entrarán dentro de los ingresos de Hacienda. ¿Qué quiere decir esto? Que las gestoras internacionales han entrado en nuestro país desde hace muchos años y que están consiguiendo vender todos sus fondos de inversión. Es difícilmente explicable que podamos importar todos los fondos de inversión de todo el mundo, pero los nuestros los podemos exportar con ciertas dificultades. ¿Qué hacen al respecto las entidades españolas? Vamos a Luxemburgo, que es muchísimo más caro, y emitimos fondos de inversión para distribuirlos, sobre todo, en las instituciones. No sería necesario hacer esto, con lo que significa de coste y de gasto para las ESI o las entidades financieras en Luxemburgo, si pudiéramos hacerlo en nuestro propio país.

Respecto a la venta de BME, desde un punto de vista personal, fue un magnífico negocio. Nosotros, como miembros de las bolsas de Madrid, Valencia y Barcelona, teníamos un porcentaje en BME de más del 2%, y era interesante para unas personas privadas. Creo que fue un magnífico negocio para nosotros, pero un muy mal negocio para el país. Hubo un despiste o una falta de información o gestión por parte de las autoridades españolas, que permitieron que el capital de todas las bolsas españolas estuviera en manos de una compañía privada suiza y que no es miembro de la Unión Europea. Todas las bolsas tienen participaciones extranjeras, por supuesto que sí, pero no el control. Piensen que, al día siguiente de haberse liquidado la OPA, en todo BME salía SIX Company, que es el nombre de la compañía. El mundo da muchas vueltas y la historia también y creo que esto se resolverá porque volver a lograr el control nacional de nuestras bolsas puede ser un objetivo importante de nuestras instituciones.

En el caso del préstamo de valores, lleva razón. El préstamo de valores, como cualquier instrumento financiero, llevado a las últimas consecuencias a veces puede ser muy pernicioso y tiene razón. Los derivados pueden ser muy perniciosos, pero son muy importantes para el mercado. El préstamo de valores también puede ser muy pernicioso para el control de entidades que cotizan, pero también da una cierta rentabilidad adicional al cliente minorista y, si se puede hacer en Europa fácilmente, ¿por qué no se puede hacer aquí?

# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 32

Sobre el informe trimestral, tiene razón en que es un coste más para las gestoras y las gestoras internacionales no están obligadas a hacerlo. A pesar de todo, a través de la web los clientes de todas las gestoras tienen siempre su posición en los fondos y toda la información que sea necesaria.

Respecto a las EAFI, es verdad que la obligación de las EAFI de entrar, por ejemplo, en el Fondo de Garantía, supone un coste importante. Sé, por el Fondo de Garantía, que este coste mínimo de 20 000 euros al año se reducirá, porque, si no, algunas EAFI no podrán sostenerse económicamente.

Me gustaría también comentar la concentración. Bien es cierto que la concentración es negativa para la plena competitividad de los mercados, y en esto hemos sufrido muchísimo en España con la crisis de 2008. ¿Cuántas entidades, por ejemplo muchas cajas de ahorro, que ejercían una magnífica labor territorial en todo el territorio, con toda clase de clientes, de toda clase de nivel social y económico, han desaparecido y se han convertido solamente en grandes instituciones de crédito? Es importante que no se produzcan nuevas crisis que perjudiquen esta concentración.

Ha habido muchas más preguntas y no sé si he respondido a todas, pero mi buena voluntad es hacerlo para que todos estén satisfechos. Estoy a su disposición para cualquier otra información que puedan desear.

Muchas gracias. **(Aplausos)**.

El señor **PRESIDENTE**: Muchas gracias, señora Vallvé i Ribera. Esta es su casa. La felicitamos por su trayectoria y seguro que, si hay alguna pregunta, los diputados recurrirán a usted para más información. Muchísimas gracias. **(Pausa)**.

### — DEL SEÑOR PRESIDENTE DEL CONSEJO GENERAL DE COLEGIOS DE ECONOMISTAS DE ESPAÑA (PICH ROSELL). (Número de expediente 219/000915).

El señor **PRESIDENTE**: Señorías, continuamos con las comparencias de esta mañana.

Damos la bienvenida a don Valentín Pich Rosell, presidente del Consejo General de Colegios de Economistas de España. Le agradecemos mucho su presencia para informarnos de este proyecto de ley. Tiene la palabra.

El señor **PRESIDENTE DEL CONSEJO GENERAL DE COLEGIOS DE ECONOMISTAS DE ESPAÑA** (Pich Rosell): Señor presidente, muchas gracias.

Quiero agradecerles, lo primero de todo, de verdad, el detalle que han tenido de habernos permitido estar aquí. Vengo acompañado por David Gassó, que es nuestro presidente del grupo formado por 122 empresas de asesoramiento financiero. En estos momentos en España tenemos 144 —si no recuerdo mal el número— empresas de asesoramiento financiero y él representa a 122. En el Consejo General de Colegios de Economistas, cuando en el año 2009 se introdujo esta figura, nos tiramos a la piscina sin ningún tipo de miramiento. Cuando uno ve una película anglosajona o de un país desarrollado y se habla de dinero siempre acostumbra a ver dos figuras: una es la figura del contable externo, que en España curiosamente tampoco es una figura que hayamos consolidado y organizado —tenemos la figura del auditor— y la otra es la figura del asesor financiero y esto siempre nos ha sorprendido muchísimo a nosotros. Por esta razón —por la importancia del asesoramiento financiero no ligado ni mental ni orgánica ni materialmente a un grupo determinado, a un banco o a un grupo de inversión— creíamos, y seguimos creyendo, que había que potenciarla.

En cuanto a por qué hay tan pocas empresas de asesoramiento financiero que no estén vinculadas directamente con los que producen y venden instrumentos financieros, seguro que hay muchas explicaciones y la primera explicación —y no pasa nada, al contrario— es que tenemos una banca comercial muy potente, muy capilar y es muy útil. La prueba es que, por ejemplo, con los préstamos ICO realmente la banca comercial fue capaz en muy poco tiempo de estar en todo el territorio. Seguro que también hay unos problemas culturales y es que, como esto nunca ha existido, tampoco se ve la necesidad. En todo caso, hay un *gap* que tendríamos que intentar cubrir. Vuelvo a repetir que no contra nadie.

Respecto a la figura del asesor financiero —con el permiso del presidente— David explicará los requisitos que tiene. En la última reforma de la Ley del Mercado de Valores ya introdujimos que cualquier obligación, cualquier coste y cualquier complicación que se introduzca en este colectivo que creamos que no tiene sustancia y que lo único que viene es a complicar las cosas sin ningún beneficio ni incentivo intentaríamos evitarla en la medida de nuestras posibilidades. No es por tener un punto de vista gremial, sino fundamentalmente porque el Consejo General de Colegios de Economistas y el Registro de



# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 33

Economistas Asesores Financieros son los que además se relacionan con la CNMV regularmente y prestan servicios de protección de este colectivo.

Concretamente ahora David explicará el tema que nos preocupa o, mejor dicho, que no facilita el hecho de esta adhesión obligatoria a un fondo porque introduce más costes innecesarios. Dicho esto, yo casi pediría a David que hiciera un pequeño repaso muy rápido de cuáles son las obligaciones que ya tienen las empresas de asesoramiento financiero y el porqué de esta enmienda.

El señor **PRESIDENTE**: Tiene la palabra.

El señor **PRESIDENTE DE ECONOMISTAS ASESORES FINANCIEROS Y DEL CONSEJO GENERAL DE ECONOMISTAS** (Gassó Puchal): Muchas gracias.

Como ha indicado el presidente, el señor Pich, creo que ustedes conocen sobradamente la evolución del sector de asesoramiento financiero en España a raíz de la legislación del asesoramiento como servicio de inversión principal. Estamos hablando del año 2008 con la introducción de la Directiva MiFID y luego, posteriormente, con la revisión que se hizo, la que llamamos MiFID II en el año 2014. En este periodo de tiempo lo que ha sucedido es que las empresas de servicios de inversión se empiezan a desarrollar desde el año 2009 hasta prácticamente el año 2018. En 2018, coincidiendo con la entrada en vigor de los cambios habidos por MiFID II, en especial la separación del servicio de asesoramiento en la modalidad independiente y de no independiente, se generó un pequeño parón en la actividad de autorización no debido, por supuesto, a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sino a que las propias entidades estuvieron a la espera de cómo se implementaba toda esta normativa en España. Y recientemente, con la aplicación de la Directiva de Solvencia, que también ha abarcado todas las empresas de servicios de inversión, entre las cuales se incluyen las empresas de asesoramiento financiero, exigiéndonos recursos propios que antes no eran necesarios —subiendo esa cifra de 75 000 euros desde los 50 000 iniciales o una combinación de ese capital con un seguro—, todo eso también ha supuesto que se hayan paralizado nuevas autorizaciones. Todo ello, como el presidente ha apuntado antes, en un contexto en el cual ustedes saben que España es un país muy bancarizado, ya que las redes bancarias comercializan, distribuyen, asesoran y gestionan, aunque hay otras empresas de servicios de inversión que también han hecho su camino, como en el caso de la comparecencia anterior, que también ustedes conocen. Evidentemente, el asesoramiento financiero se distingue de todo lo demás —y me gustaría remarcarlo mucho— en el concepto de idoneidad. La señora Vallvé en su comparecencia ha hablado de conveniencia. Efectivamente, la conveniencia para nosotros es cuando vamos del producto al cliente o servicio financiero al cliente. La idoneidad es, precisamente, lo contrario. Tenemos en cuenta al cliente y solamente aquello que al cliente le conviene, aquello que es adecuado a sus necesidades conocimientos, objetivos, experiencia y capacidad de soportar riesgo. De ahí que en todo este periodo las empresas de asesoramiento financiero apenas hayan generado reclamaciones, y creo que es un punto muy importante para que ustedes entiendan por qué es necesario que se desarrolle más esta figura en España.

En concreto, en el proyecto de ley del Mercado de Valores que nos ocupa hoy, para nosotros hay una buena y una mala noticia, por intentar simplificar un poco lo que nos trae hoy aquí. La buena noticia es que, efectivamente, para sobreponernos a ese incremento de regulación que vino por la necesidad de exigencia de recursos propios, hay dos tipos de entidades que corrían riesgo de desaparecer si no se hacía algo al respecto. Me refiero, por una parte, a los asesores persona física, que hasta ahora podían ejercer el asesoramiento y que con la imposición de tener un mínimo de recursos propios deberían dejar de hacerlo y, por otra parte, a aquellas personas jurídicas, empresas de asesoramiento financiero organizadas como sociedad que, si no son capaces de alcanzar el volumen mínimo de recursos propios, también deberían cesar su actividad. Para ello aplaudimos la medida de que se haya creado esta figura que, estando sujeta en cuanto a protección al inversor, ética y demás, solamente prestando servicios en el ámbito nacional, pueda seguir al amparo de la excepción prevista en el artículo 3 de la directiva y también en la Ley del Mercado de Valores. Con lo cual, por un lado nos felicitamos.

Sí quiero decir que echamos de menos que no haya un régimen simplificado que permita pasar de un tipo de autorización a otra, y eso es algo que nosotros, dentro de las propuestas de enmienda que hemos presentado a todos ustedes, destacamos por cuanto la burocracia y los procesos de autorización son muy lentos y es deseable que, si uno ya cumple los requisitos —salvo el requisito de capital—, pueda rápidamente cambiar de una figura a otra.

Por el contrario, como el presidente ya ha apuntado, nos preocupa, y mucho, la adhesión obligatoria al fondo de garantía de inversiones. Les quiero —y evidentemente, estoy a su disposición para aclararles

# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 34

lo que convenga— simplemente hacer un breve repaso histórico de por qué tenemos el FOGAIN hoy en día sobre la mesa nosotros. La MiFID es heredera de la Directiva de servicios de inversión del año 1993. En el año 1993 el asesoramiento financiero como servicio principal no era tal, era un servicio accesorio. No había empresas de servicios de inversión que solo pudieran prestar asesoramiento y el asesoramiento formaba parte del resto de servicios. Por lo tanto, sí tenía sentido cuando en el año 97 la Directiva 97/9 establece los fondos de garantía de inversiones y que todas las empresas de servicios de inversión, que en aquel momento no había EAF, estuviesen adscritas a un FOGAIN. Pero todo esto ha cambiado, ya que con la directiva actual, con la MiFID II, no se da esta circunstancia. Hasta ahora siempre las empresas de asesoramiento financiero han estado excepcionadas de la adhesión al FOGAIN que, como ustedes saben, solamente cubre de la imposibilidad de recuperar dinero y valores depositados en una empresa de servicios de inversión. Pero es que las EAF no pueden ni tomar dinero ni tomar valores de esos clientes, simplemente pueden hacer recomendaciones. Por lo tanto, como no entendemos qué aporta a los inversores, sobre todo al inversor minorista, y qué aporta a las empresas de asesoramiento financiero, creemos que no es acertado que se imponga la adhesión obligatoria al FOGAIN a las empresas de asesoramiento financiero tanto a las nacionales, a las que se va a llamar de ámbito nacional y que quedan fuera del ámbito ESI, como a las ESI.

En ese sentido, simplemente quiero apuntarles unos datos muy breves: el conjunto de empresas de asesoramiento financiero, estas 144 entidades que el presidente ha mencionado, asesoran patrimonio, según datos de la CNMV, por 19 000 millones de euros —para que se hagan ustedes una idea, este es el tamaño de un banco mediano y no voy a decir nombres porque no es necesario, pero ustedes se imaginan cuáles son— y 9300 clientes, 9300 inversores, entienden que el servicio de asesoramiento es necesario para ellos, y que son clientes de bancos, de agencias de valores y demás; con lo cual, son servicios complementarios que merece la pena potenciar.

Por último, para no extenderme más, quería decirles que, juntamente con el FOGAIN, hay otros mecanismos que la directiva prevé y que creo que son necesarios, como es el seguro de responsabilidad civil. De las EAF que en su momento no cumplían los 50 000 euros de capital, muchas de ellas fueron autorizadas con una combinación de capital más un seguro de responsabilidad civil que cubre a los clientes y cubre a la entidad de mala praxis en su servicio. Que yo sepa, no se ha tenido que hacer uso hasta ahora de ello, pero, en cualquier caso, países como Francia lo tienen como un mecanismo alternativo y, sinceramente, en mi modesta opinión, creo que protege mucho más al inversor y a las EAF, desde el punto de vista del asesoramiento, un seguro de responsabilidad civil que el FOGAIN. Vuelvo a insistir en que el FOGAIN no cubre para nada de un mal asesoramiento al cliente, en que solamente cubre de la insolvencia de una entidad con depósito y en que una insolvencia de una EAF tampoco queda cubierta por el FOGAIN. Por eso nosotros insistimos en que nos parece que hay soluciones mucho mejores, independientemente de que se nos baje la cuota del FOGAIN. Creemos que simplemente se nos obligaría a adherirnos a un mecanismo que no proporciona ningún tipo de protección a nuestros clientes.

Muchas gracias.

El señor **PRESIDENTE**: Muchas gracias, don David y don Valentín.

Es el turno de los grupos parlamentarios. En primer lugar, por el Grupo Parlamentario Ciudadanos, tiene la palabra doña María Muñoz.

La señora **MUÑOZ VIDAL**: Gracias, presidente.

Gracias, señor Pich, y gracias, señor Gassó, por sus explicaciones.

No puedo estar más de acuerdo con su exposición porque, antes de mi etapa política, he trabajado veinte años en el sector financiero y siempre he defendido una educación financiera para que los ciudadanos tuvieran la libertad o los conocimientos básicos para poder decidir sobre su patrimonio, sus ahorros y sus inversiones y, en el caso de no tenerlos, tener la libertad de elegir y no tener que ser víctima de un sistema donde la banca comercial canibaliza desde la parte de los activos, como los préstamos o las hipotecas, hasta la parte de las inversiones, no recomendando, generalmente, lo mejor para el ciudadano, para el inversor o para el ahorrador.

El señor Pich decía que una mezcla de muchos factores llevaron a la situación de que todos los activos, o todo lo que se supone que es el ahorro y la inversión de los ciudadanos, estuviera en manos de la banca comercial, y que eso ha ayudado a que, digamos, haya poco predicamento de la figura del asesor financiero, en su momento asesor financiero independiente.

# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 35

Básicamente, nadie ha enseñado a la ciudadanía española a que igual que —y es un ejemplo que yo ponía cuando explicaba los gastos de un asesoramiento financiero— cuando tienes un infarto vas al cardiólogo y no vas al podólogo, para buscar asesoramiento de tus inversiones tienes que ir a alguien especializado que te asesore, que sea independiente y que no tenga ningún vínculo o no tenga ningún interés oculto en que compres un determinado producto para poder cumplir unos objetivos comerciales, como yo he vivido como empleada también muchos años de banca. Luego vinieron las preferentes, las subordinadas y todas estas cosas que todos ya sabemos. Eso en cuanto a la intervención inicial del señor Pich.

Respecto a lo que hemos hablado de esta curiosa introducción, digamos repentina, en un giro inesperado, de reforma de la Ley del Mercado de Valores, de obligar a las entidades de asesoramiento financiero a adherirse al régimen actual del FOGAIN cuando hasta ahora no tenían que hacerlo —tampoco lo establece la MiFID, ni la ley que las crean, ni nada—, nos preocupa en tanto en cuanto que —si ya había poco predicamento y pueda afectar esto al mercado o al emprendimiento de las empresas en el sector financiero— esto dificulte todavía más esa innovación en el sector financiero —innovación en el sentido de emprendedurismo, de la creación de nuevas empresas— o incluso produzca el cierre, la quiebra o el cuelgue de los bártulos, como se supone que muchas empresas harán, porque muchas de esas empresas de asesoramiento financiero son autónomos y pequeñas empresas que no van a poder asumir este coste. Mis preguntas son: ¿por qué creen que se ha producido este giro inesperado? ¿Por qué creen que, de repente, se incluye esta obligación de adherirse al FOGAIN las empresas de asesoramiento financiero?

Muchas gracias.

El señor **PRESIDENTE**: Muchas gracias.  
Tiene la palabra don Joan Capdevila.

El señor **CAPDEVILA I ESTEVE**: Muchas gracias, señor presidente.

Agradezco sus comparencias y su sabiduría. El presidente les recordará que les asiste a ustedes el derecho de contestarnos por escrito. Me he permitido darles mi correo electrónico, precisamente para invocar que ustedes ejerciten ese derecho, porque no vengo de este sector —estoy aprendiendo mucho de ustedes— y tengo la sensación de que todavía tengo mucho que aprender.

Tengo unas cuantas preguntas que, como tengo el gusto de conocer al señor Pich, había pensado que fueran para él, pero repártanselas como buenamente quieran o puedan.

Primera pregunta: ¿por qué razones el sector de las empresas de asesoramiento financiero no se ha desarrollado en el Estado español como en las economías de su entorno?

Con la señora Vallvé hemos empezado una ristra de dichos catalanes, y hay uno que dice que *a cada bugada es perd un llençol*, es decir, con cada colada perdemos una sábana.

Segunda pregunta, señor Pich: ¿la Bolsa de Barcelona gana o pierde? Hemos oído que se queda igual. ¿Igual de bien o igual de mal?

Tercera pregunta —que ya he dirigido a la otra compareciente—: ¿conviene que paralelamente al desarrollo de esta ley se desarrolle también una que regule los instrumentos de inversión colectiva? ¿No llevaremos una marcha desequilibrada si no se actualizan los dos mercados, los dos instrumentos?

En cuanto a las dificultades administrativas para la exteriorización de instrumentos de inversión, también quisiera conocer su opinión en cuanto a que el Estado español sea el único que exija documentación de identificación de extranjería para poder acceder a productos financieros y que eso obligue a empresas españolas, para hacerlo más fácil, a irse a Luxemburgo, con el coste que ello tiene.

En último lugar, y para que se explayen ustedes aquí o cuando a ustedes les plazca, quisiera conocer su opinión global sobre si se mantiene un buen estándar de transparencia y, por tanto, de protección, sobre todo pensando en el pequeño inversor.

Muchas gracias.

El señor **PRESIDENTE**: Muchas gracias, señor Capdevila.

Es el turno del Grupo Confederal Unidas Podemos-En Comú Podem-Galicia en Común, don Txema Guijarro.

El señor **GUIJARRO GARCÍA**: Muchas gracias, señor presidente.

Bienvenido, señor Gasso. Un gusto también tenerles en esta Comisión.

# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 36

Yo voy a hacer una intervención muy corta. Mi grupo parlamentario afrontaba esta tramitación con dos preocupaciones sobre la mesa. La primera es que nosotros pensamos que sigue siendo un excesivo grado de concentración, una excesiva bancarización de nuestra economía —creo que es un término que ha empleado que el señor Gasso—, a la vez que pretendemos que las cosas funcionen, que el cliente financiero se sienta protegido y que la financiación llegue donde tiene que llegar: a la economía productiva.

Tras este planteamiento, les querría preguntar —por ponerlo un poco de frente—: ¿creen ustedes entonces que, tal y como está el texto de la ley que estamos discutiendo actualmente, avanzamos hacia una menor bancarización de nuestra economía, hacia una mayor desconcentración y, en ese sentido, hacia una mayor garantía de que los mecanismos de mercado puedan funcionar adecuadamente?

Por último, sencillamente les traslado lo que ya ha dicho el anterior compareciente, el señor Ibáñez Ferriol. Nos ha advertido sobre lo que él consideraba que era un sinsentido, la participación de las empresas de asesoramiento financiero en el FOGAIN. Francamente, mi grupo parlamentario todavía tiene que estudiar el caso. No veníamos preparados para una crítica tan demoledora, pero visto que es coincidente y que hay argumentos que por lo menos nos suenan relevantes o seductores —por decirlo así—, vamos a estudiarlo. En ese sentido, les traslado que muy probablemente les hagamos llegar alguna pregunta, precisamente para intentar profundizar un poquito más en esta cuestión que se está demostrando clave.

Muchísimas gracias.

El señor **PRESIDENTE**: Muchas gracias, señor Guijarro.

Por el Grupo Parlamentario VOX, el diputado don Víctor González Coello de Portugal.

El señor **GONZÁLEZ COELLO DE PORTUGAL**: Muchas gracias, señor presidente.

Bienvenidos. Gracias por la exposición. Ustedes nos han presentado —corríjanme si me equivoco— ocho enmiendas. La primera es al artículo 126, donde proponen que las empresas de asesoramiento financiero, al no ser empresas de servicio de inversión, no puedan prestar servicios sobre actividades accesorias. Actualmente, sí pueden prestar servicios en su configuración como empresas de asesoramiento financiero. ¿Me podrían poner algún ejemplo, por favor, para visualizarlo? No entiendo por qué no. En algunas cosas sí y en otras no. Es como todo. Yo creo que cuantos más servicios puedan dar a algo que tiene una presencia... Perdónenme la expresión, 9000 clientes —ha dicho usted— me parece ridículo en comparación con otros países; a lo mejor es por esas limitaciones.

La segunda enmienda es sobre el artículo 126, donde proponen que, en coherencia con la redacción del texto del proyecto, las empresas de asesoramiento financiero nacionales que sean personas físicas no puedan contratar agentes. Esto se ha repetido, tiene su origen, pero yo no lo tengo claro. Uno puede ser un gran asesor y una manera de tener una mayor diversificación geográfica es tener un colaborador en otros puntos. Entonces, que haya fórmulas a la hora de potenciar... Yo creo que la figura del asesor financiero es muy necesaria. Hay que potenciarla y no entiendo a qué se debe. Me ha sorprendido que ustedes lo hayan presentado.

La tercera enmienda es sobre el 130.6. Aquí estoy totalmente de acuerdo en el procedimiento abreviado. Todo lo que sea procedimiento abreviado o menos burocracia pasar de nacional a internacional será motivo de éxito y, por lo tanto, sin más paliativos, ahí no les pregunto nada. Estoy totalmente de acuerdo con ella y apoyaremos todo lo que había en ese sentido.

Su cuarta enmienda es al artículo 133, donde se propone la modificación de este artículo debido a que las actividades de gestión de carteras y recepción y transmisión de órdenes son actividades radicalmente distintas al asesoramiento. Cuando uno hace un asesoramiento financiero sobre vehículos de inversión, está participando en la gestión, ¿no? Veo que me dice que no. Otra cosa es la transmisión de órdenes, porque, al final, el asesor hace una recomendación a su cliente.

Sobre la quinta, al artículo 187, recogen ustedes lo que nos ha presentado la Asociación Española de Asesores Financieros. Yo creo que recoge íntegramente las solicitudes de la asociación, que nosotros compartimos. Por lo tanto, nada más que decir.

Sobre la sexta, que sería la disposición adicional undécima, tampoco tengo comentarios que hacer. Sí tengo sobre la disposición adicional quinta, que sería su séptima enmienda, donde proponen modificar el plazo de la CNMV para que pueda dar de baja de oficio a las empresas de asesoramiento nacionales que sean personas jurídicas. ¿La razón de pasar de seis a doce meses, cuál es? Si hay que darla de baja, yo creo que cuanto antes se haga, mejor, por el riesgo que eso conlleva, sobre todo de cara al inversor.

# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 37

Y la última es sobre la disposición final cuarta. Dicen eliminar la tasa de las empresas de asesoramiento financiero nacionales. No entiendo, si no está sujeta a los requisitos, por qué la tienen. Las razones históricas, perdóneme mi ignorancia —y mire que vengo del sector—, ya no las recuerdo. Si nos lo pueden detallar, se lo agradezco. Nada más.

Muchísimas gracias.

El señor **PRESIDENTE**: Muchas gracias, señor González.

Es el turno del Grupo Popular. Tiene la palabra don Miguel Ángel Castellón.

El señor **CASTELLÓN RUBIO**: Muchas gracias, presidente. **(Pausa)**.

El señor **PRESIDENTE**: Miguel Ángel, venga por aquí. Tiene que cambiar de mesa.

Una pequeña avería. Continuamos, don Miguel Ángel.

El señor **CASTELLÓN RUBIO**: Lo primero, quiero dar las gracias a sus señorías por su amabilidad por cederme sus escaños. Espero que en una votación trascendental hagan lo mismo y pueda votar por sus señorías y así enmendar algunas de las decisiones que toman ustedes a veces, en nuestra opinión, erróneas. **(El señor Capdevila i Esteve: Creo que solo acierta cuando rectifica.—Risas)**.

Señor presidente, muchas gracias.

Señor presidente del Consejo General de Economistas, señor Pich, muchas gracias por venir a esta Comisión y por acompañarnos con su conocimiento y sus preocupaciones sobre este proyecto de ley. Nosotros solicitamos, desde el Grupo Popular, la comparecencia del Consejo General de Economistas en esta Comisión porque nos parecía muy interesante, nos parecía relevante su opinión y, sin duda, ha sido muy concreta, muy concisa. Por tanto, yo voy a hacer dos preguntas muy concretas y muy concisas para no alargarme tampoco en el tiempo.

Parece lógico que en este momento haya que intentar que se potencie la independencia en las decisiones de inversión y que el asesoramiento financiero esté cada vez menos ligado a la concentración y más a la libertad de elección del inversor, debido, sobre todo, a la cultura financiera limitada de una sociedad como la nuestra. Por eso quería hacer dos preguntas. Se han referido ustedes a las barreras que hay para la acreditación como empresas de asesoramiento financiero de ámbito nacional. Quería saber qué proponen ustedes para que esas barreras se eliminen y se agilice la calificación como ámbito nacional de una empresa de asesoramiento financiero y, por tanto, poder avanzar en ese sentido.

La otra preocupación que ustedes han trasladado a esta Comisión es el requisito que se establece de pertenencia al FOGAIN por parte de los asesores financieros independientes. Quería preguntarle si en el ámbito comparado hay algo parecido en Europa y si, por tanto, hay una alternativa a la propuesta que trae el proyecto de ley. Lógicamente, ustedes establecen quitar el requisito y, si no fuese esa la solución, proponen algo intermedio. Pero me gustaría que contextualizasen ustedes en el ámbito comparado en la Unión Europea qué sistema de garantía hay para la ley de protección para el inversor para que nosotros podamos tomar una decisión sobre la base de qué es lo más adecuado para garantizar, por un lado, la protección de las inversiones de los inversores —valga la redundancia—, y, por otro lado, lógicamente, la supervivencia de un sector tan importante como el que ustedes representan, 144 entidades que, sin duda, representan a muchas personas, a muchas familias que entendemos que con este requisito van a sufrir las consecuencias en la continuidad de sus actividades profesionales.

Muchas gracias.

El señor **PRESIDENTE**: Muchas gracias, señor Castellón.

Es el turno del Grupo Parlamentario Socialista. Tiene la palabra la diputada doña Tamara Raya.

La señora **RAYA RODRÍGUEZ**: Muchas gracias, presidente.

En primer lugar, señores Pich y Gasso, quiero darles la bienvenida en nombre de mi grupo parlamentario, así como agradecer su comparecencia y sus aportaciones en nombre del Consejo General de Colegios de Economistas de España.

Estamos ante un proyecto de ley que, como ya saben, se aprobó en el Consejo de Ministros el pasado mes de junio, y evidentemente estamos en el trámite parlamentario, una vez que llegue a las Cortes, con la principal finalidad de mejorar este proyecto de ley. De ahí que estemos hoy en esta sesión escuchando distintas opiniones. A mí me llama la atención porque es verdad que su intervención ha sido bastante concreta y se ha centrado mucho en poner de relieve que la banca comercial es muy potente y que, por

# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 38

lo tanto, España es un país que está muy bancarizado. Eso es cierto, y si lo comparamos con otros mercados internacionales, se puede apreciar de una manera muy muy clara. Pero también me llama la atención que la principal crítica que hace el señor Gasso a la ley es que aspiran a tener un régimen más simplificado; se quejan de excesiva burocracia, más allá de coincidir con todos los comparecientes en hacer algunas precisiones sobre el FOGAIN.

Nosotros estamos intentando, por supuesto, recoger todo ese espíritu que han presentado a través de las enmiendas, buscando, como no puede ser de otra manera, el consenso en una ley que, además, es una trasposición de una directiva europea. De hecho, decía la compareciente anterior que las directivas deberían trasponerse con mucha más antelación, porque eso permite también anticiparse. Pero no han profundizado en el resto de medidas sobre las que me gustaría conocer su opinión, entre otras cosas, porque uno de los objetivos que tiene esta ley es la simplificación de los procedimientos y la eliminación de cargas administrativas redundantes. También se refuerza el papel de los mercados de valores en la financiación de la economía, garantizando servicios de inversión que contribuyan a la capitalización de las empresas españolas. Se reducen tasas de la CNMV que abonan los emisores de renta o también se propone la eliminación de determinadas obligaciones de información redundante en el proceso de compensación y liquidación de valores, aparte de otras medidas que tienen que ver con la protección a los inversores. Me gustaría que, más allá de lo que ya nos han contado, profundizaran un poco más en las medidas que contempla la ley, que no es una ley escasa, sino una ley más extensa.

Muchas gracias.

El señor **PRESIDENTE**: Muchas gracias, señora Raya.

Tienen la palabra para responder tanto don Valentín, como don David.

El señor **PRESIDENTE DEL CONSEJO GENERAL DE COLEGIOS DE ECONOMISTAS DE ESPAÑA** (Pich Rosell): Lo primero de todo, vamos a oír las preguntas, algunas de las cuales contestaremos por escrito. Hay muchas preguntas; a algunas responderá David, porque está desde el principio en esta aventura del asesoramiento financiero, tiene una empresa y, además, conoce a todas las empresas que se han ido constituyendo y a las que lo han dejado.

Yo quisiera primero decir que realmente los temas culturales condicionan mucho qué hacer. En la cultura de haber acumulado yo creo que no hay una maldad especial, pero es evidente que todo va en contra, es decir, se habla mucho del asesoramiento financiero, pero el problema es cómo realmente actuamos para hacer asesoramiento financiero. Nosotros colaboramos regularmente con el Banco de España y la CNMV, y hacemos concursos con los institutos, etcétera, o sea, hay muy buena voluntad, pero realmente es muy difícil avanzar en esto. Por otro lado, hay un problema, y es que los productos financieros cada vez son más complejos. Asimismo, el papel de las redes. A mí me sigue sorprendiendo esta obsesión que tenemos por controlarlo todo, cuando resulta que las redes dan información y hay cada personaje allí que dices: esto, ¿qué es? O sea, no creo que haya una maldad especial, los aspectos culturales cuenta mucho, y nosotros, como entidad de derecho público, no somos un *lobby* que solo tenga unos intereses económicos. Por tanto, nuestra intervención en este aspecto ha sido lo que realmente podemos aportar, que era esta especial protección que hemos hecho a un colectivo, es decir que voluntariamente nos hemos ceñido a este tema, independientemente de que remitiremos una nota. Nuestra estrategia es muy conservadora; es decir, todo lo que pueda reducir incentivos para crear empresas de asesoramiento financiero, todo lo que sean desincentivos, intentamos reducirlos. Ya sé que es muy primario, es muy poca cosa, pero son las reglas del juego que hay.

Otro tema es que nosotros, como país, no nos hemos tomado ciertos aspectos legales, como son los temas fiscales o los temas financieros, como un instrumento de competitividad, no nos los hemos tomado en serio. Pongo dos ejemplos bastante palpables. En el tema fiscal, si uno ve las cosas que se hacen, hay muchos países que hasta su propia Administración fiscal, cuando actúa, lo hace protegiendo y potenciando su economía. Aquí este tema no nos lo hemos tomado como país, nunca ves esta voluntad. Y en los temas financieros yo creo que pasa un poco lo mismo. Tendríamos que ir —perdónenme la expresión— al psiquiatra y ver qué ha pasado en la bolsa, la intervención anterior a la nuestra cuando se transmiten las acciones de bolsa. Es decir, no nos hemos tomado en serio la economía, y para hacer un país próspero hay que hacer industrias. Pero el tema financiero es un asunto estratégico, no pasa nada, independiente de la ideología de cada uno. Y en los temas fiscales, cuando se definen cosas, no hay que tener ningún tipo de complejo en utilizar todos los instrumentos que podamos, independientemente de que pertenezcamos a la Unión Europea. Yo creo que es un problema de raíz. Cuando ves las puestas en

# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 39

escena de estos temas, esta variable, podemos observar que estamos mucho más interesados en el cumplimiento formal de las cosas, en que se hagan muchos papeles, y la realidad es mucho más fluida. No nos tomamos en serio estos dos ejemplos como un elemento de competitividad. Yo creo que no explico nada con esto, pero a mí me sorprende profundamente. Es decir, la CNMV está muy preocupada en hacer un papel en función de las leyes y nosotros hacemos un poco de protectores, parecemos las madres protectoras de estas sociedades con su relación con la CNMV. Y la CNMV no tiene ningún problema, no se le puede culpar, aplica la norma, los aspectos formales, los impresos, los plazos, que parece que sea lo más importante.

Y en cuanto al tema este de ejemplos del asunto europeo, vamos a darle una vuelta, porque tenemos un pequeño equipo y nos van a ayudar en algunas preguntas que nos habéis hecho.

Nada más. David, no sé si quieres aprovechar para contestar.

El señor **PRESIDENTE DE ECONOMISTAS ASESORES FINANCIEROS Y DEL CONSEJO GENERAL DE ECONOMISTAS** (Gasso Puchals): Muchas gracias.

Como me han hecho muchas preguntas y algunas son más o menos similares, me centro en cuatro cosas e intento contestarles, si no les importa, a todos. A ver si lo consigo.

En cuanto a qué podemos hacer para impulsar el asesoramiento financiero y por qué no se ha desarrollado tanto el sector en España, esto, como ha apuntado el señor Pich, es fácil. Es decir, nosotros tenemos una realidad, que es que los servicios y productos de inversión tradicionalmente se han vendido —y permítame que use la expresión vender, que en lenguaje técnico es comercializar—, productos financieros. Evidentemente, vamos a suponer que siempre ha sido de buena fe, de cara a lo que le conviene al inversor, pero hay casos en los cuales el inversor no lo ha entendido o no se lo ha explicado o el resultado no era el esperado. Entonces, estamos con lo que ustedes comentaban antes; es decir, por un lado, el consejo impulsa con el Banco de España y CNMV la educación financiera, Finanzas para Todos. Todos estos programas están muy bien y son necesarios, pero, evidentemente, cuando algo sale mal, todo el mundo busca culpables. Entonces, la culpa es porque me he explicado mal, porque yo no lo entendí, etcétera.

Y, luego, ustedes conocen que ha habido numerosos pleitos judiciales por varias razones. Entonces, el asesoramiento financiero precisamente es la solución para que todo esto no suceda en este país. Y yo no vengo a venderme, pero quiero que ustedes comprendan cuál es el papel que nosotros jugamos. Nosotros no le vendemos nada a un cliente. Vendemos nuestro servicio, claro que sí, no trabajamos gratis, pero es el servicio que vendemos. Oiga, ¿qué le conviene a usted? De todo lo posible, le conviene esto. ¿Dónde? Donde quiera. Vaya a contratarlo donde usted quiera, donde se lo dejen contratar. Y ahí voy con otro de los temas que nos ocupa. ¿Por qué no se desarrolla más? Porque, evidentemente, cuando alguien vende un producto, si tú le dices a un señor que no invierta en ese producto, que invierta en otro, que no le conviene, defiende su parcela e intenta poner todos los problemas o todos los impedimentos que puede.

Alguno de ustedes apuntaba —y perdónenme, me he apuntado todo, pero tengo en la cabeza veinte mil cosas y en aras de la premura del tiempo, intento ser breve— conceptos como recepción, transmisión de órdenes y demás. Nosotros tenemos muchos problemas. Mejor dicho, nuestros clientes tienen muchos problemas para implementar lo que nosotros recomendamos. ¿Por qué tienen esos problemas? Porque, como apuntaba el señor Pich, la ley dice: hay que proteger al inversor. Idoneidad. La idoneidad no es solamente qué me conviene; es qué me conviene y de lo que me conviene, lo más favorable para mí como cliente; es decir, lo más barato, etcétera. Entonces, estamos con el tema de costes.

Hablan ustedes también de transparencia y protección del inversor. Hay unas obligaciones en materia de transparencia *ex ante* —antes de que yo contrate— y *ex post* —cuando yo he contratado—. ¿Se cumplen todas? Habrá que preguntárselo a la CNMV y al Banco de España. Entiendo que sí. Evidentemente, con esa información, ¿qué hace el cliente final? Se lo contesto yo: no entiende nada. Nos viene a preguntar a nosotros: Me ha enviado el banco esto y no sé qué quiere decir. ¿Esto he pagado yo? Las leyes están muy bien, pero el espíritu de las leyes tiene que ayudar a que luego realmente lo cumplamos.

Sobre la simplificación de procedimientos y protección al inversor, estoy completamente de acuerdo. Creo que hay en marcha una revisión de la implementación de MiFID II a nivel de ESMA, y tengo mucho interés en conocer las conclusiones. Bajo mi modesto punto de vista, seguimos con unos folletos que no hay quien los entienda. Según la ley, tienen que estar redactados en un lenguaje claro, simple y

# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 40

comprensible. Les invito a ustedes, incluso al señor Capdevila, que ya me ha dicho que no es financiero de vocación, porque yo creo que es imposible entender lo que dice allí, incluso a un profesional como yo, que lleva treinta y seis años en el sector, le cuesta. Tengo que admitirlo, pero esa es la realidad que hay.

Las barreras para la autorización y demás para los procesos. Evidentemente, hemos mejorado en los procesos, lo que pasa que se ha complicado la legislación. Cuando empezamos esto en 2009, el proceso de utilización era simple. No había muchos requisitos. Hoy en día hay que justificar muchos requisitos. ¿Quién autoriza? La CNMV. La CNMV tiene que reunir toda la información para dar la autorización. En estos casos, no existe un silencio negativo o un silencio positivo. Oiga, usted presenta y, si no han dicho nada en dos meses, adelante. Hoy en día, lo que intentaba decir el señor Pich, entiendo que es: yo puedo tener los clientes preparados para firmar y pagar contratos, pero no puedo empezar la actividad hasta que no me haga una autorización administrativa. ¿Cuánto tiempo tarda esto? En la práctica, estoy hablando de seis a ocho meses. Entonces es muy triste que, por lo que sea, yo mañana me acoja a un ERE de estos que hace la banca, salgo, tengo clientes y no puedo empezar la actividad hasta que no tenga una autorización administrativa, cuando cuento con los conocimientos, experiencia, etcétera.

Hay que trabajar en la solución. Entiendo que no es fácil. Estamos hablando de una actividad regulada, estamos hablando de la protección del inversor. No es fácil, pero se pueden hacer cosas. Yo me refería a los procedimientos simplificados, por los que me han preguntado antes, para que cuando yo ya estoy autorizado y quiero cambiar, no tenga que pasar otro proceso de autorización. Simplemente diga: usted está autorizado, los requisitos que tiene que cumplir son este y este. ¿Es una ampliación de capital? Aquí tiene usted el certificado de que tengo el dinero en el banco para ir a un notario. Autoríceme ya; no me haga pasar otra vez mi currículum, etcétera. Eso es un poco lo que nosotros creemos que debería pasar para facilitar que en España se instalen más empresas en el ámbito financiero. Curiosamente —es un dato que no les he dado antes—, si ustedes miran los registros de la CNMV y las empresas extranjeras autorizadas a prestar servicios de inversión en España, verán que las empresas que han sido autorizadas por otro Estado miembro que prestan servicios aquí son como setecientas, cuando aquí somos apenas doscientas, contando agencias de valores y demás. Me da la impresión de que nos encontramos con que tenemos menos competitividad, y ahí nosotros poco podemos hacer. Les pedimos a ustedes que nos entiendan, nos escuchen y hagan lo que puedan. Tampoco les pedimos mucho más allá.

Respecto a la adhesión del FOGAIN, nosotros, cuando nos presentamos en mayo de 2021 a la audiencia pública, en el trámite que salió en el anteproyecto no se contemplaba la adhesión al FOGAIN por parte de las empresas de asesoramiento financiero. La exención se mantenía como hasta ahora. También nos personamos en el Consejo de Estado. Hicimos nuestras aportaciones y, para nuestra sorpresa, en el dictamen del Consejo de Estado se dedujo que era porque otras entidades lo habían pedido. No lo entendimos, pero lo hemos intentado razonar.

Me han preguntado ustedes también sobre qué sucede en otros países. Nosotros lo primero que hicimos hace tiempo, cuando argumentamos lo que nos parecía, fue mirar qué hacen otros países. Hacen básicamente tres cosas. Hay países, como Holanda, donde los servicios de asesoramiento financieros están excluidos del Fondo de Garantía de Inversiones. Hay otros países que lo consideran como un servicio de inversión más y que tiene que estar, como es el caso de Alemania o de otras entidades, pero ahí la contribución a este fondo de garantía es proporcional, primero, a la importancia de la actividad que, insistimos, en cuanto a generar riesgos del sistema es residual, por no decir nula; y, además, es proporcional al tipo de actividad. Como ustedes apuntaban, somos pymes, me atrevería a decir que somos micropymes. Somos empresas de uno a diez empleados, en la mayoría de los casos, que generamos tres, cuatro o cinco puestos de trabajo. Entonces, hagan ustedes los números. Ese es el sector, pero somos gente que, evidentemente, está involucrada en la actividad. Por lo tanto, nuestro celo por nuestra actividad es máximo. De ahí que no haya reclamaciones y que se hagan las cosas lo mejor que sabemos. Eso seguro.

Por último, está el caso de Francia, que tiene montado el sistema de asesoramiento bajo dos grandes asociaciones que autorregulan el sector y ahí es preceptivo un seguro de responsabilidad civil. Si me permiten transmitirles mi modesta opinión, el seguro de responsabilidad civil es una solución muchísimo mejor al asesoramiento financiero en concreto —no para otras cosas, pero sí para el asesoramiento financiero— en cuanto a protección al inversor que, al final, es a quien le pueden salir las cosas mal, y en cuanto a la pyme de asesoramiento financiero. Al final, haces las cosas lo mejor que puedes, pero te puedes equivocar. Entonces, si te equivocas y alguien te reclama, es bueno que tengas un seguro que responda y el inversor salga por lo menos indemne de esa mala praxis que tú puedes haber cometido



# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 41

evidentemente de buena fe, porque si lo haces de mala fe, tienes el régimen sancionador que para eso está, para que se aplique.

No sé si hay alguna cosa en la que tengan más interés, porque yo podría estar aquí hablando hasta la tarde, y no es el caso. Además, vengo a acompañar, por lo tanto, tampoco es bueno que yo robe más protagonismo.

Muchas gracias.

El señor **PRESIDENTE**: Muchas gracias, don David y don Valentín, ha sido una información muy completa que, unida a las enmiendas que ustedes han hecho llegar a todos los grupos, servirá para fijar criterio por parte de los grupos parlamentarios.

Muchísimas gracias, señorías. Nos vemos a las cuatro de la tarde.

Se suspende la sesión.

**Eran las dos de la tarde.**

**Se reanuda la sesión a las cuatro de la tarde.**

### — DE LA SEÑORA PRESIDENTA DE LA UNIÓN ESPAÑOLA DE ENTIDADES ASEGURADORAS Y REASEGURADORAS, UNESPA (GONZÁLEZ DE FRUTOS). (Número de expediente 219/000916).

El señor **PRESIDENTE**: Muy buenas tardes. Reanudamos la sesión dando la bienvenida a doña Pilar González de Frutos, que es presidenta de la Unión Española de Entidades Aseguradoras y Reaseguradoras, UNESPA. Esta es su casa. La escuchamos con la mayor atención en relación con este importante proyecto de ley.

Tiene la palabra.

La señora **PRESIDENTA DE LA UNIÓN ESPAÑOLA DE ENTIDADES ASEGURADORAS Y REASEGURADORAS, UNESPA** (González de Frutos): Muy buenas tardes, señor presidente.

Señorías, déjenme que comience por expresar mi satisfacción y mi agradecimiento por estar hoy aquí compareciendo ante ustedes. Es algo que en mi carrera como presidenta de la Unión Española de Entidades Aseguradoras y Reaseguradoras he debido hacer bastantes veces. En el mercado asegurador español hay más de cien millones de contratos diferentes que cubren literalmente centenares de riesgos también distintos. De hecho, sólidos trabajos cuantitativos, como la encuesta de presupuestos familiares del Instituto Nacional de Estadística, nos permiten concluir que el 96 % de los hogares españoles tienen al menos un seguro en vigor. Así las cosas, comprenderán sus señorías que casi cualquier realidad socioeconómica pasa alguna vez por el seguro. He tenido la satisfacción de venir aquí, a la sede de la soberanía popular, para hablar de pensiones, para hablar de seguridad vial, para hablar de seguridad en la construcción, para hablar de derechos de los consumidores y de muchas cosas, y siempre he venido con la ilusión de transmitirles en cada momento la visión del sector que represento y que entiendo que tiene algunas complejidades —siempre me lo dicen— que a veces echan un poco para atrás.

Entrando directamente en el asunto que hoy nos trae a todos aquí, las modificaciones de la Directiva 2019/2177, en lo que respecta estrictamente al ámbito de seguros se concretan en actualizaciones de nuestro régimen de solvencia, conocido como Solvencia II, modificaciones que se recibieron ya en el ordenamiento jurídico español en el año 2020. La herramienta jurídica para ello fue la modificación del Real Decreto 1060/2015, de 20 de noviembre, por el que se publicó la Ley de ordenación, supervisión y solvencia de entidades aseguradoras y reaseguradoras. Aquella modificación incorporó algunos cambios de naturaleza técnica en el cálculo del denominado ajuste por volatilidad, concretamente en el cálculo de su componente nacional. El ajuste por volatilidad es uno de los elementos de la regulación de Solvencia II que se establecen para el cálculo de las provisiones técnicas de los compromisos de los aseguradores con sus clientes, es decir, para expresar la magnitud de dichos compromisos adquiridos normalmente a largo plazo. Asimismo, la norma de solvencia da a las entidades la opción de utilizar la conocida como fórmula estándar para calcular su perfil de solvencia, o bien de desarrollar alternativamente modelos internos más adaptados a la realidad concreta de su perfil de riesgo. Estos modelos, obviamente, han de ser aprobados por el supervisor. La normativa que aquí les comento incorporó en este sentido algunos deberes de comunicación entre la Autoridad Europea de Supervisión de Seguros y Fondos de Pensiones de Jubilación —conocida por sus siglas en inglés como EIOPA— y las autoridades nacionales en lo relativo al uso o modificación de estos modelos internos.

# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 42

La modificación normativa también introdujo una nueva sección sobre plataformas colaborativas entre supervisores. Se recogió positivamente un aspecto que preocupaba especialmente al seguro español, como es el reforzamiento del papel del supervisor europeo en la vigilancia y control de operaciones realizadas en libre prestación de servicios. Son aquellas situaciones en las que un asegurador comercializa seguros en un mercado sin establecerse físicamente en él. No hay que perder de vista que esta práctica puede dar lugar a situaciones indeseadas, como el hecho de que un operador radique su sede en un Estado miembro distinto del mercado donde realiza la mayor parte de su actividad solo para tratar de beneficiarse de una norma menos rigurosa. Por tanto, la licencia única para poder operar en el territorio deja como pequeños agujeros en un queso por los que puede, efectivamente, producirse un cierto escape desde las áreas de supervisión.

Más allá del ámbito de la normativa comentada, seguimos con atención todas las novedades —que están siendo muchas en los últimos tiempos— en materia de información al cliente y transparencia en general, bien sea hacia el seguro y su comercialización, bien sea en relación con los productos empaquetados con componentes de inversión —normalmente conocidos como PRIP—, bien sea por las regulaciones surgidas en materia de diseño y comercialización de productos ligados a criterios de sostenibilidad, medioambientales, sociales y de gobernanza; este último caso desarrollado por el Reglamento europeo 2019/2088. De alguna manera, creo que lo más coherente es decir que las novedades normativas —algunas dentro del ámbito de interés de estas sesiones y otras no— están dibujando una revolución en materia de transparencia en relación con el cliente en el seguro europeo. No es, sin embargo, la primera de las revoluciones que hemos vivido en el último cuarto de siglo que, de hecho, ha sido muy pródigo en novedades regulatorias en torno a esta realidad. Por ello, creo que lo cierto es decir que siempre hemos sabido adaptarnos, y esta vez no será una excepción.

La principal interacción del sector asegurador con los mercados de capitales y valores se produce a través de su labor como inversor institucional. Déjenme que les aporte alguna visión sobre esta función. Las cuentas financieras de la economía española publicadas por el Banco de España nos permiten hacer un seguimiento a muy largo plazo —desde 1995 para ser exactos— del ritmo de adquisición neta de activos financieros por parte de la industria aseguradora y de fondos de pensiones. Estos datos nos vienen a decir que la cifra media histórica de adquisición neta de activos en renta fija, bolsa y fondos de inversión —es decir, los tres destinos fundamentales de la inversión financiera— ha venido siendo de 11277 millones de euros al año, de los cuales la gran mayoría, casi 7500 millones, se materializan en renta fija a largo plazo; cifra que es el resultado de sumar 6900 millones de inversión anual neta de las aseguradoras con 4300 millones de los fondos de pensiones. La importancia de la inversión aseguradora radica en que es una inversión finalista y una inversión a largo plazo. De cada 10 euros que invierte el seguro español, 5 euros se destinan a activos con vencimiento a diez años o más. Nosotros, por tanto, no estamos en la especulación, sino en la permanencia. Si hay un prestatario que tiene apetito de financiación estable y a largo plazo, ese es el prestatario público; por eso mismo, el seguro español tiene 150000 millones colocados en deuda pública, de los cuales 120000 son deuda pública nacional, incluyendo deuda emitida por la Administración central, pero también por comunidades autónomas, ayuntamientos y otras instituciones. El seguro con su actividad inversora financia muchas cosas, pero la primera y fundamental que financia es el gasto público y, por tanto, el bien de todos. Por eso, nos gusta decir que somos doblemente proveedores de bienestar: lo proveemos honrando los compromisos con nuestros clientes cuando lo inesperado les ataca y lo proveemos otra vez apostando fundamentalmente por la deuda pública como destino de nuestras inversiones.

Otra cosa que me gustaría decir es que nuestro apetito por inversiones con escaso riesgo de crédito hace que seamos inversores muy seguros. Según cifras de EIOPA, la autoridad europea a la que antes me he referido, el 96% de las inversiones del seguro español está colocada en activos con calificación BBB o superior. Por tanto, creo que se puede afirmar que el seguro es un negocio no especulativo. Con estas cifras es obvio que nuestro interés es claro y evidente en favor de un funcionamiento fluido y bien informado de mercados de capitales profundos que tengan una regulación excelente.

Como he insinuado en algunas de mis palabras anteriores, esta prolija normativa de inversiones en capital se está enfrentando a una novedad crucial, como es el diseño de un conjunto de regulaciones a varios niveles que afecta a uno de los objetivos estratégicos de las autoridades europeas, que es el impulso y la mejora de la inversión en activos sostenibles, es decir, ambientales, sociales y de gobernanza. Ya tenemos encima de la mesa —lo he dicho antes— un reglamento específico de afectación a productos ASG que pueden ser ofrecidos a los clientes, pero todavía quedan pasos por dar y es importante que esos

# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 43

pasos sean bien dados. Un hito de importancia crucial para construir unos mercados de capitales ASG suficientemente profundos y eficientes es que Europa diseñe una taxonomía —es decir, una clasificación de activos y actividades ASG— que aúne la exigencia de una clasificación sólida con la flexibilidad necesaria para que existan emisores y para que exista un mercado al que acudir.

No me gustaría, señorías, terminar esta comparecencia sin hacer referencia a un asunto que, aunque pudiera parecer colateral, tiene una influencia muy grande en aspectos como los que se discuten hoy aquí, un factor que es puramente asegurador y, por eso, creo que es mi responsabilidad citarlo ante esta Comisión. La Ley del Mercado de Valores consagra la autonomía orgánica y funcional de la CNMV y su independencia en el ejercicio de las funciones que tiene encomendadas. En efecto, es principio general y aceptado por las normas internacionales de supervisión que un supervisor financiero tiene que ser autónomo. Regular no es supervisar y, por eso mismo, creo que no es bueno que el regulador y el supervisor sean la misma persona o que alguno de ellos dependa orgánicamente del otro. En España hay tres supervisores financieros: el Banco de España, la CNMV y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones. De los tres, el único que es una dirección general incardinada y jerarquizada en un ministerio, el único que depende orgánicamente de su regulador, es el supervisor de seguros. Los aseguradores queremos un supervisor independiente que esté autónomamente financiado. En España actualmente se gastan 27 euros en supervisar la actividad aseguradora por cada 100 000 euros de primas. No nos parece que esa sea una proporción razonable, pero yo no he venido aquí a hablarles a sus señorías de incrementar el gasto público; todo lo contrario, he venido a hablarles de reducirlo. Las autoridades supervisoras aseguradoras —echen un vistazo al resto de Europa— se financian con un recargo en las propias primas. Es esa financiación la que les dota de autonomía y, además, les permite aspirar a tener los medios que necesitan para abordar muchas labores muy complejas que se les presentan, desde la autorización y revisión de modelos internos de solvencia hasta la supervisión de la política de ciberseguridad de las entidades. Para hacer todas esas cosas bien hechas hacen falta medios y parece justo que esos medios salgan de aquellos a quienes supervisan. Queremos, por tanto, un supervisor autónomo correctamente financiado y especializado. Sé que hay un cierto debate sobre la llamada supervisión dual, que tiene sus partidarios, pero, honradamente, nuestra idea como aseguradores españoles es que el modelo local de supervisión debe converger con el modelo europeo, que no por casualidad ha optado por crear un supervisor bancario, otro de los mercados y otro para la industria aseguradora.

La banca es una gran parte del sector financiero, pero no es el sector financiero; de hecho, las diferencias entre el negocio bancario, el de los operadores de los mercados de capitales y el asegurador son diferencias sistémicas. Nuestros balances apenas se parecen, la estructura de nuestra solvencia tiene muy poco que ver y, además, nosotros tenemos una herramienta, el reaseguro, que es absolutamente inédita fuera de nuestro entorno. Asimismo, no hay que perder de vista que en un entorno integrado, como el entorno europeo en el que se desenvuelven las aseguradoras españolas, el supervisor es un elemento adicional que influye sobre la competitividad de las entidades. Aquellos grupos radicados en mercados donde los supervisores son ágiles y están dotados de los recursos suficientes, son capaces de actuar con mayor presteza. Además, los inversores interesados en el sector asegurador pueden sentir cierta desconfianza de aquellos mercados donde la supervisión no es independiente.

Creo, señorías, que he consumido el tiempo que inicialmente se me había concedido. No me queda sino agradecerles la convocatoria y quedar a su entera disposición.

Muchas gracias.

El señor **PRESIDENTE**: Muchas gracias, señora González de Frutos.

Es el turno de los grupos parlamentarios. Comenzamos por el Grupo Parlamentario Ciudadanos. Doña María Muñoz, tiene la palabra.

La señora **MUÑOZ VIDAL**: Gracias, presidente.

Buenas tardes. Señora González de Frutos, es un placer tenerla aquí de nuevo. En general, siempre es importante escuchar la opinión de los expertos en el proceso legislativo que tenemos encomendado. **(El señor vicepresidente, Hurtado Zurera, ocupa la Presidencia)**. En este caso, hablamos de la nueva Ley del Mercado de Valores y de los servicios de inversión; una ley que introduce diversas reformas en materia de mercados primarios y de emisiones, modifica el régimen relativo a requisitos prudenciales de las empresas de servicios de inversión, contempla la utilización de tecnología de registros distribuidos, afecta con cambios en el orden institucional a la regulación de la CNMV y otra serie de novedades. Sin

# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 44

embargo, no incluye nada en referencia a los seguros y al reaseguro, o al menos yo no lo he visto destacado. Así pues, me gustaría que en un primer momento usted hiciera una valoración de por qué esta ley tiene poca incidencia en el sector —o por qué el seguro y el reaseguro tienen poco protagonismo en esta ley—, cuando es uno de los pilares que operan en el sector financiero de nuestro país. Usted lo ha explicado muy bien: está la banca, están los intermediarios financieros y también están las aseguradoras, como tres patas. Entonces, ¿qué cree usted que ha pasado para que esta ley tenga pocos cambios o pocas menciones a su sector?

Y más ampliamente, ya he dicho esta mañana durante las comparecencias que para mi grupo parlamentario es fundamental que la reforma de la regulación de los mercados de valores se fundamente en tres pilares. Uno es el de la transparencia, para hacer más cercanos los activos financieros —que suelen ser muy complejos— y los mercados en general, para que sea un sector fácilmente entendible con pedagogía y con educación y cultura financiera. Llamémosle finanzas para todos, llamémosle de cualquier manera, pero que se puedan acercar al ciudadano, con sus ventajas y sus desventajas, para que tenga perfecto conocimiento de los riesgos, para que tengamos pequeños ahorradores e inversores formados en los riesgos que conllevan los fondos de inversión. Usted ha dicho que en los planes de pensiones y en los seguros casi nunca especulamos, que somos inversores a largo plazo, pero también hay seguros o planes de pensiones que invierten en renta variable y que incluyen la asunción de riesgo. Por tanto, uno de los pilares es la transparencia, pero también nos gusta que una Ley del Mercado de Valores tenga dinamismo, porque el mercado de valores debe ser estimulante y atractivo para participar en él. Su regulación debe ser suficientemente rigurosa para asegurar la transparencia y la seguridad jurídica que he mencionado antes, pero también lo suficientemente flexible para permitir la aparición de nuevos modelos de negocio o tipos de activos que puedan ir dando respuesta a las necesidades que vayan surgiendo en la economía. Y el tercer pilar sería que el mercado de valores debe impulsar el crecimiento empresarial, evitando esa gran dependencia del sector bancario que tienen las pequeñas y medianas empresas o nuestro tejido empresarial en general y fomentando la posibilidad de eliminar barreras para empresas innovadoras con ideas disruptivas. En esa línea, aparte de la primera pregunta que le he hecho, no sé si cree que hay algún proceso burocrático actual susceptible de simplificación, sin que esa simplificación suponga una pérdida de transparencia o de rigor, bien en el mercado financiero en general, bien en su especialidad, en su sector de los seguros y reaseguros. Asimismo, me gustaría saber qué medidas cree que serían necesarias para impulsar el emprendimiento en el sector financiero español, en el sector financiero y de seguros y reaseguros.

Muchas gracias.

El señor **VICEPRESIDENTE** (Hutado Zurera): Gracias.

A continuación, por Unidas Podemos tiene la palabra el señor Guijarro.

El señor **GUIJARRO GARCÍA**: Muchas gracias, señor presidente.

Buenas tardes, señora González de Frutos. Es un placer tenerla en la Comisión de Asuntos Económicos. Primero quiero disculparme, porque he llegado un poco tarde y no sé si en esos primeros minutos ha desvelado usted la pregunta que le voy a hacer. Si es así, le ruego que me disculpe. No me termina de quedar claro si finalmente esta trasposición que estamos tramitando ahora mejora o no la situación. He creído entender o deduzco que opina usted que sí, que la mejora en el sentido de que decía usted que están a favor de una regulación más europea, que tenga un sentido supranacional.

Hablaba usted de las virtudes de un buen regulador y decía que si los supervisores son ágiles y están dotados de recursos esto es una garantía. En eso estoy completamente de acuerdo con usted, pero es verdad que en la trasposición de la directiva que estamos ahora mismo tramitando está claro que hay una serie de *trade offs*. Yo creo que hay un elemento positivo innato que tiene que ver precisamente con el hecho de que todos los actores europeos nos veamos sometidos a unas reglas de juego iguales y, por lo tanto, nos podamos mover en ese ámbito con mayor agilidad. Es cierto que desde nuestro grupo parlamentario hemos venido denunciando desde hace tiempo el exceso de bancarización de la economía española y creo que avanzar hacia promover otro tipo de fuentes de financiación siempre será bueno para nuestro sistema económico, pero a lo largo de la tramitación de esta ley se han despertado algunas dudas que querría trasladarle para conocer su opinión, porque seguramente nos será de mucha utilidad para el debate que estamos teniendo. Esta mañana hablábamos de las empresas de asesoramiento financiero, las EAF, y algunos de sus representantes nos decían, por ejemplo, que no veían ningún sentido a que se

# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 45

les obligara a participar del FOGAIN. Hablamos de riesgos inseguros y, por tanto, entiendo que seguramente su opinión sea una opinión versada al respecto.

Le agradezco la comparecencia y las opiniones que ha vertido usted aquí. Creo que nos van a ser de mucha utilidad para esta tramitación.

El señor **VICEPRESIDENTE** (Hutado Zurera): Muchas gracias.

Por el Grupo Parlamentario VOX, tiene la palabra el señor Manso.

El señor **MANSO OLIVAR**: Muchas gracias, presidente.

Buenas tardes, señorías. Buenas tardes, señora De Frutos. Al hilo de su intervención quería hablar de varias cosas. Primero, ha hecho usted una reflexión sobre el tema del pasaporte único y la actuación de los supervisores, y lo único que voy a hacer es acompañarla, aunque a lo mejor con un punto de vista distinto. Los supervisores parece que protegen —aplicando lo que usted está diciendo— el territorio que les está confiado frente a prestadores de los servicios que tienen la licencia fuera de su territorio. Usted da una razón muy lógica: si va a entrar en territorio español a comercializar seguros alguien cuyas normas en su territorio de origen son menos exigentes —sobre todo en materia de solvencia, que es lo importante, porque de ahí depende la rentabilidad—, entendemos que la DGSFP, en el caso español, empiece a poner palos en las ruedas. Ahí yo le pregunto: entonces, ¿para qué busca el pasaporte? Yo comprendo lo que me está diciendo, lo que pasa es que esto habrá que arreglarlo de algún modo. No puede ser que, por ejemplo, el supervisor español o polaco, si piensa que un prestador de servicios húngaro le aplica unas normas peores, se dedique a meterle palos en las ruedas simplemente porque viene de un territorio donde se exige menos solvencia. Esto tenemos que regularlo, tendremos que arreglarlo de algún modo. Y yo iría a una reflexión más alta. No podemos dejar en manos de los reguladores nacionales ir contra una regulación europea que establece el pasaporte único, aun entiendo lo que usted me está diciendo. Es una reflexión, que la puede compartir o no. En cualquier caso, me apetecía trasladarle este punto de vista. **(El señor presidente ocupa la Presidencia).**

Luego habla usted de la independencia entre supervisor y regulador, es decir, sacar a la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones de la dependencia jerárquica del ministerio. Ya le anticipo que en eso este grupo parlamentario les va a apoyar porque le parece muy razonable la solución. Lo que yo quisiera saber es si usted comparte también que el supervisor de seguros no sea el protector del asegurado, es decir, separar el supervisor de seguros del organismo que se encargue de la protección del asegurado desde un punto de vista de consumo, de clientela. Entre otras cosas, ya le anticipo que nuestra postura es que el hecho de que el supervisor de solvencia sea el protector de la clientela genera conflictos de interés, y eso lo pudimos ver durante la crisis de las cajas de ahorros, cuando el supervisor bancario, con muchísimo interés en aumentar la solvencia de las entidades, se relajó un poquito en el tema de la protección de la clientela y eso acabó todo en los tribunales con las demandas por las preferentes, etcétera. Me parece muy bien que pidan la independencia de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones respecto al ministerio de economía, pero quisiera saber si usted también aceptaría —o no, porque su postura es muy libre— que el supervisor no llevase la protección de la clientela. Y luego, como realmente me ha parecido muy interesante la exposición que nos ha hecho sobre sus inversiones, a mí hay algo que este año me preocupa en el sector asegurador, un sector asegurador que, por cierto, lleva reduciendo sus posiciones en deuda pública desde el año 2008. Según el boletín estadístico de la Dirección General del Tesoro, la posición en bonos ha caído, desde finales de 2018, en 10 000 millones y la de letras ha aumentado 1000, con lo cual sale un decrecimiento de 9000. También habla usted de los fondos de pensiones, realmente han caído los bonos lo que han subido las letras, es decir, se ha preferido invertir a corto plazo.

Pero vamos a centrarnos en el caso de las carteras de bonos de las aseguradoras. Parece muy razonable lo que han hecho desde finales de 2018, han reducido su posición 9000 millones, que no es una broma; partían ustedes de una posición importante de 81 000 y han bajado a 71 000 millones. Yo lo entiendo, porque lo que está claro es que tienen ustedes unos gestores magníficos que veían que antes o después subirían los tipos y, por lo tanto, los valores razonables de esas carteras se deteriorarían. Con lo cual, efectivamente, ustedes han protegido a sus asegurados reduciendo la posición en deuda pública a largo plazo, pero siguen manteniendo 71 000 millones en deuda pública a largo plazo. Entonces, ¿en los SCR, los informes de solvencia que ustedes empiezan a publicar este año, empiezan a prever que la incorporación de las minusvalías de las carteras puede poner al sector —me explico— en situación de problemas de solvencia?

# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 46

Estas serían, señora De Frutos, mis inquietudes, mis reflexiones y las preguntas que le he hecho. Le advierto que sobre el tema de los bonos, si no tiene información, porque entiendo que no la lleva usted aquí encima, puede simplemente remitirse a: «ya se lo enviaremos».

Muchas gracias.

El señor **PRESIDENTE**: Muchas gracias, señor Manso.

Por el Grupo Parlamentario Popular, tiene la palabra don Miguel Ángel Castellón.

El señor **CASTELLÓN RUBIO**: Muchas gracias, presidente.

Muchas gracias, presidenta de UNESPA, señora González de Frutos, es un placer escucharla, como siempre, tan didáctica. Usted ha tratado principalmente tres asuntos. Sobre la cautela que cree usted que hay que poner sobre la exigencia de la comercialización de activos sostenibles, nos ha puesto deberes, al menos en cuanto a que reflexionemos sobre el papel o, mejor que sobre el papel, sobre la configuración del supervisor en materia de seguros y en cuanto a su independencia funcional y financiera.

Hoy vamos a tener al supervisor en cuanto a la Ley del Mercado de Valores propiamente dicha, y vamos a tener intermediarios financieros, pero quizás el único papel de inversor de cierto tamaño lo tiene el sector que usted representa, el sector asegurador, que, como usted ha reseñado, es cualitativa y cuantitativamente un gran inversor institucional y también un gran inversor en los mercados de capitales. Con respecto a ese papel como inversor, me gustaría preguntarle en concreto por la Ley del Mercado de Valores, si cree usted que es suficientemente transparente, suficientemente garantista de los derechos de los inversores, si hay algún margen de mejora, en concreto si cree que hay alguna posibilidad de mejorar el texto o si la simple trasposición de la directiva, tal y como lo hacemos, es suficiente. Asimismo, sobre el papel que en este caso el supervisor, la CNMV, ejerce sobre la normativa; me gustaría que hiciese una pequeña reflexión al respecto.

Muchas gracias.

El señor **PRESIDENTE**: Muchas gracias, señor Castellón.

Es el turno del Grupo Parlamentario Socialista. Tiene la palabra la diputada doña Ángeles Marra.

La señora **MARRA DOMÍNGUEZ**: Gracias, presidente. Buenas tardes.

Quisiera que mis primeras palabras fueran para dar la bienvenida a doña Pilar González de Frutos y agradecer su comparecencia en esta Comisión de Asuntos Económicos y Transformación Digital como presidenta de la Unión Española de Entidades Aseguradoras y Reaseguradoras, UNESPA, una importante asociación empresarial que representa a casi doscientas entidades aseguradoras y reaseguradoras que abarcan prácticamente a todo el sector en España.

En el Grupo Parlamentario Socialista consideramos que esta industria del seguro y el reaseguro tiene un papel central en nuestro país no solo por la labor que realizan de prestación de servicios y de asistencia de todo tipo, resolviendo cada día cientos de imprevistos y conformándose como una importante plataforma de servicio a la sociedad, sino también por su importante papel de generador de trabajo y como dinamizador de la economía. De hecho, y aunque lo señaló aquí la presidenta de UNESPA, quisiera destacar su importante doble papel de protector e inversor, por el que el sector de seguros y reaseguros proporciona fuentes de financiación privadas a las empresas, ofreciendo también protección frente a una amplia gama de riesgos. De hecho, la protección de seguros es fundamental para muchos hogares, empresas, operadores de mercados financieros, al tiempo que el sector de seguros ofrece también ayuda para canalizar el ahorro hacia los mercados financieros y a la economía real.

Respecto al Proyecto de ley de los mercados de valores y los servicios de inversión que sustancia esta comparecencia, como saben, estamos ante un trámite inicial parlamentario, una vez que entra en las Cortes Generales, con el fin de mejorarlo, y en el Grupo Parlamentario Socialista consideramos que este es un proyecto de ley de central importancia. Tiene como objetivo principal impulsar la financiación a las empresas y aumentar la protección de los inversores, e incorpora para ello una regulación marco global llamada a dar más estabilidad a nivel legal, al tiempo que traspone definitivamente directivas que estaban pendientes con una clara mejora de la seguridad jurídica. En particular, este proyecto de ley realiza la trasposición a nuestro ordenamiento jurídico de la Directiva 2019/2177 del Parlamento Europeo, aprobada, que a su vez modifica otra directiva, que es la relativa al acceso a la actividad del seguro y reaseguro y su ejercicio, que es la Solvencia II. Una directiva que en el Grupo Parlamentario Socialista consideramos que es muy importante para el sector de seguros y reaseguros y sobre la que tenemos conocimiento de que

# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 47

han sido muchos los trabajos, han sido muchas las aportaciones y la labor desarrollada por UNESPA en su revisión y modificación.

Para finalizar, le realizo unas preguntas. En primer lugar, además de la valoración inicial que ha realizado de esta ley y de la directiva, quisiera pedirle que nos hiciera una valoración de las medidas que considera usted necesario incorporar a mayores a esta ley, en especial para la protección de clientes de seguros y reaseguros. Asimismo, ¿cómo afectará esta ley a la hora de hacer de los seguros y reaseguros un sector más resiliente y preparado para abordar los retos futuros? ¿Cómo afectará a la consecución del objetivo de mejorar el mercado garantizando transparencia, seguridad jurídica y protección a los clientes? Y por último, también quisiera pedirle una valoración —aunque lo hizo un poco así por encima— de cómo el sector de seguros contribuirá a la unión de los mercados de capitales de la Unión Europea y al Pacto Verde Europeo, en concreto a la financiación de la transición ecológica y digital.

Muchas gracias.

El señor **PRESIDENTE**: Muchas gracias, señora Marra.

Responde la señora González de Frutos.

La señora **PRESIDENTA DE LA UNIÓN ESPAÑOLA DE ENTIDADES ASEGURADORAS Y REASEGURADORAS, UNESPA** (González de Frutos): Muchísimas gracias, señorías, por sus intervenciones y sus preguntas. Si me permiten, voy a comenzar por una aclaración inicial que probablemente nos puede servir a todos de marco para después poder asumir o poder centrarme en alguna de las cuestiones concretas que me han planteado.

El sector asegurador tiene su propio y específico marco regulatorio, que está constituido por dos cuerpos legales trascendentales. Tenemos, primero, una Ley de Contrato de Seguro, el único contrato mercantil que tiene una ley específica y que además es voluntaria para el asegurado, pero de carácter obligatorio para la aseguradora. En la parte sustantiva del contrato, por tanto, creo que no hay ningún otro sector de actividad económica que pueda tener mayor nivel de protección para la clientela que el asegurador, nada menos que con una ley imperativa para los que operan en el mercado de seguros. No les voy a cansar esta tarde con los detalles, pero si lo desean, les podría dar una breve explicación de cuáles son los elementos de protección absoluta que mantiene esa ley, a la cual, por cierto, también en algún momento deberíamos echarle un vistazo para adaptarla a las nuevas formas de contratación de hoy. La ley es buenísima, pero ya no está tan adaptada a nuestra realidad del tráfico mercantil.

La otra gran pata en la que se basa la protección de los clientes es toda la regulación de solvencia. Tenemos una regulación de solvencia en materia aseguradora específica, al margen de la que regula los mercados financieros o la actividad bancaria. Está constituida por una ley que regula el acceso a la actividad aseguradora, cuáles son los requerimientos financieros que tiene que cumplir aquel operador que quiera acceder, cuáles son los mecanismos de vigilancia permanente y cuáles son los mecanismos de protección cuando la salida de mercado es voluntaria o forzosa debido a una intervención de los supervisores. Por tanto, es muy natural que esta ley, que se refiere a mercados de valores, no tenga disposiciones que se refieran a la materia aseguradora, es que lo contrario resulta un tanto exótico. Pero tiene una muy concreta: la normativa española ya incorporó en su momento, y está en vigor desde el año 2016, todo lo relativo a Solvencia II. Pero dentro de Solvencia II, que es la forma de cálculo del capital requerido para trabajar en materia de seguros, hay algunos aspectos técnicos muy puntuales y muy concretos, de los cuales uno necesitaba una adaptación también muy puntual debido a la necesidad de incorporar una directiva que a su vez modifica la directiva de Solvencia II, que, como acabo de decirles, está en vigor desde 2016. Y era el ajuste por volatilidad, que es —aquellos de ustedes que sean economistas, seguro que lo van a entender rápidamente— un ajuste a la curva de tipos de interés libre de riesgo, que toma en consideración cuál es la permanencia de los activos de renta variable que un asegurador tiene en su balance y, sobre la base de esa permanencia, evitando la volatilidad del mercado, permitirle hacer una ligera corrección a la curva para hacer el descuento a valor actual de los compromisos adoptados con los clientes. Ese es el único aspecto que tiene este proyecto de ley que ustedes están analizando que se refiere en concreto a los seguros y que, efectivamente, valoramos bien, porque aunque el mercado español no utiliza apenas el ajuste por volatilidad, es verdad que es una herramienta adicional que podría utilizar aquel que lo desee cuando hace su propio cálculo de capital. Por lo demás, insisto, lo normal es que esta ley no se refiera al mercado asegurador, porque el mercado asegurador, como les decía, tiene un marco jurídico muy sólido y específico.

# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 48

Tengo especial interés en aclarar algún tema, porque probablemente, señor Manso, he sido muy mala al explicarme. Defiendo el pasaporte único, y defiendo que el mismo nos dote a todos de una mayor flexibilidad y una mayor competencia. Pero me he querido referir al hecho de que a veces —y esto lo permite la licencia única— hay algún operador económico que utiliza una entidad radicada en un Estado en el que no realiza nada de negocio —cero negocio— para desde allí operar en un tercer país. La fórmula de distribución de competencias entre los supervisores europeos lleva a que sea responsable de la supervisión aquel supervisor del país de origen cuyo interés en proteger a la clientela situada en un tercer país no es el mismo que si tuviera negocio en su propio país, y de ahí que se adviertan algunos agujeritos —como en un queso gruyere— que conviene abordar. No es poner palos en las ruedas a nadie, al contrario, lo que deseáramos es tener una Dirección General de Seguros tan ágil y tan bien dotada como el resto de los supervisores para que los aseguradores españoles pudieran operar en terceros mercados en condiciones equivalentes a las que puede operar un operador de otro mercado en nuestro país, con condiciones de oferta hacia sus clientes probablemente ventajosas; pero no, poner palos en las ruedas, a nadie. Espero haberme explicado un poco mejor ahora, porque lo que nos preocupaba era esta otra situación: que se utilicen cascarones jurídicos para operar en terceros mercados y orillar una supervisión seria, justa y de protección de clientes como la que la actividad aseguradora tiene.

El sector asegurador es un sector de inversión institucional muy sólido, en el que cualquier mejora de los mercados financieros nos va a reportar beneficios. Han comparecido y van a comparecer expertos mucho más sólidos que yo para trasladarles cuáles son aquellos aspectos concretos del proyecto de ley del mercado de capitales que necesitan ser reforzados. Yo, si me permiten, me remito a lo que mis colegas puedan decir, porque seguro que, con carácter general, y no solo referido a un inversor institucional, cualquier proyecto es mejorable. En ese sentido, me remitiría a lo que ellos puedan decirles.

En relación con el papel del seguro como inversor institucional y en el proceso de transformación sobre la transición y modelos de economía —de una economía marrón a una economía verde—, el sector asegurador tiene mucho que decir y lo dice, no solo porque como inversores institucionales y de largo plazo podemos favorecer inversión que responda a esas características y que colabore, sino que además somos gestores de riesgos especializadísimos y, a través de ellos, podemos contribuir a la adopción de medidas de autoprotección por parte de nuestros clientes, cuestiones que nos parece que son básicas a la hora de enfrentar este modelo de transición, pero tampoco se nos pueden pedir cosas que no sean posibles.

En cuanto a la calificación de las inversiones, además de la necesidad de tener terminada esa taxonomía a la que me refería —porque también en esto los reguladores europeos nos llevan a la aplicación inmediata de normas de primer nivel sin que tengamos disponibles las de segundo nivel, y esto no contribuye especialmente a la seguridad jurídica, sino más bien todo lo contrario—, además de pedir que, efectivamente, tengamos cuerpos normativos terminados, ciertos, que nos permitan esa seguridad jurídica, tenemos un problema que no es tan fácil de resolver: la ausencia de datos. Para poder calificar una emisión necesitamos que el emisor nos vaya contando a qué se dedica, cuál es su senda de abandono del carbono, etcétera, etcétera, y que eso nos lo cuenten con un modelo de datos que sean comparables y que sean transparentes. A ver si en algún momento —discúlpenme por ello— somos capaces en Europa de tener una industria propia de calificación de esta naturaleza para no tener que recurrir a industrias de calificación de activos de fuera del perímetro de la Unión.

Por lo que se refiere a la participación que me planteaba el señor Guijarro en FOGAIN por parte de las empresas de asesoramiento financiero, efectivamente, son los gestores lo que participan o deben participar más en FOGAIN y no, en cambio, aquellos que únicamente se dedican al puro asesoramiento financiero.

En cuanto a los riesgos y a los seguros en relación con los fondos en materia aseguradora, hay un fondo específico para la liquidación de entidades aseguradoras que se financia única y exclusivamente por los asegurados. Ese fondo está gestionado por el Consorcio de Compensación de Seguros, cuyo funcionamiento me atrevería a calificar de magnífico, porque creo que sería difícil que en su memoria encontrasen con facilidad un caso de escándalo público en materia de fallos de una aseguradora. Cuando ha habido alguna salida del mercado de un operador ha funcionado inmediatamente la compra de créditos por parte del Consorcio de Compensación de Seguros, a veces haciendo una oferta del cien por cien del nominal del crédito, cualquiera que sea la cuantía del mismo, y en un plazo de tiempo de gestión muy corto. Eso es lo que facilita, efectivamente, que este sea un sector muy protector de los intereses de los clientes.

Creo que he contestado a la mayor parte. Por lo que se refiere, desde luego, a ese margen de mejora de los mercados y del papel de la CNMV, como les decía, señor Castellón, toda la mejora de mercados de instrumentos financieros nos va a venir muy bien para facilitar nuestra inversión institucional, y el papel de la CNMV a mí me parece que es esencial en la vigilancia y en la protección de esos mercados.



# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 49

Me faltaba, finalmente, decirle al señor Manso que es verdad que se ha producido una reducción en la inversión en renta fija en los últimos años, como se ha reducido nuestro propio volumen de negocio del seguro de vida, con caídas de hasta un 20 % entre dos ejercicios, porque es muy difícil gestionar un compromiso con los clientes a muy largo plazo cuando estos clientes tienen preferencia por productos garantizados y enfrentábamos unas condiciones macro con tipos de interés negativos. Esa reducción del volumen del seguro de vida ha llevado a que, efectivamente, nuestro papel como inversor institucional se haya producido. No obstante, es verdad que el perfil de riesgo se ha tenido que ajustar a las condiciones de cada momento del mercado y que en este momento, ante la vuelta de la curva hacia arriba de tipos de interés, también los productos que las aseguradoras están poniendo en el mercado vuelven a ser los productos tradicionales de tipos de interés garantizado en estos productos. No se preocupe especialmente porque la pérdida de valor del activo pueda tener impacto en el balance de la aseguradora, porque las aseguradoras utilizan el valor de adquisición del activo siempre que la operación se mantenga —como es una operación de largo plazo— hasta su vencimiento. Si la operación se interrumpe antes de llegar a término, la garantía de la aseguradora es el valor, en los mercados, de los activos en los que está reflejada la provisión matemática, y eso es lo que evita que en nuestro país se puedan producir situaciones como las que hemos vivido estas semanas pasadas en el mercado inglés.

Cualquier cosa adicional me tienen a su entera disposición, tanto en este momento como en cualquier otro, en el que estaré encantada de poder seguir charlando con ustedes.

Muchas gracias. **(Aplausos)**.

El señor **PRESIDENTE**: Muchas gracias, señora González de Frutos, por la solvencia de su intervención. Muchas gracias. **(Pausa)**.

### — DE LA SEÑORA DIRECTORA GENERAL DE INVERCO (RICÓN HOLGUERAS). (Número de expediente 219/000917).

El señor **PRESIDENTE**: señorías, reanudamos las comparencias.

Damos la bienvenida a doña Elisa Ricón Holgueras, directora general de INVERCO, quien amablemente comparece ante nosotros para informarnos sobre este importante proyecto de ley. Muchas gracias.

Tiene la palabra.

La señora **DIRECTORA GENERAL DE INVERCO** (Ricón Holgueras): Muchas gracias, presidente, y muchas gracias, señorías, por esta invitación y por dar la oportunidad a INVERCO, la asociación a la que represento, de comparecer en esta Comisión y explicar cuál es nuestra visión sobre este proyecto de ley que ahora se tramita y que esperamos que pueda ver la luz lo antes posible.

Acompañaré mi exposición de alguna diapositiva, sobre todo porque hay alguna cuestión para la que a lo mejor vale más una imagen que mil palabras. **(Apoya su intervención en una presentación digital)**.

INVERCO es la Asociación Española de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones. Representamos activos gestionados por encima de 720 000 millones de euros que son propiedad de muchos millones de partícipes, en su gran mayoría pequeños inversores. Tenemos veinte millones de cuentas de partícipes en instituciones de inversión colectiva y más de nueve millones de cuentas de partícipes en planes de pensiones, con una inversión media alrededor de 20 000 euros, lo que da cuenta de que, efectivamente, estamos hablando de muchos inversores, en su mayoría con pequeñas cantidades. En cuanto al sector que gestiona todos estos activos, está formado aproximadamente por 160 gestoras, en su inmensa mayoría pymes, de las que cerca del 40 % tienen menos de diez trabajadores, lo que creo que da una buena foto de lo que es este sector. Es un sector que gestiona mucho dinero y está formado por un ecosistema mayoritariamente de pequeñas empresas.

La valoración que nosotros hacemos del Proyecto de Ley del Mercado de Valores es una valoración muy positiva. No voy a entrar en detalles porque básicamente lo que entendemos es que mejora el funcionamiento de los mercados, facilita la financiación de las empresas, moderniza nuestro mercado y, sobre todo, aumenta la protección del inversor, y, por lo tanto, ese aumento de protección genera una confianza que es un activo clave para que los mercados cumplan su función. En este sentido, nuestra valoración es positiva.

No obstante, tenemos algunas propuestas de mejora de su contenido, y, para que yo pueda explicárselas adecuadamente, necesito detenerme un par de minutos en esta ilustración que recojo en la

# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 50

diapositiva que ustedes pueden ver, que explica qué es la inversión colectiva y cómo se interrelaciona con los mercados de valores, porque la realidad —lo comentaba Pilar antes en relación con el ámbito asegurados— es que en la inversión colectiva nosotros también tenemos nuestra propia ley, que es la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva, y tenemos nuestra propia directiva, que es la directiva de organismos de inversión colectiva, más conocida como directiva UCITS. Es decir, nosotros somos la parte azul de esta diapositiva, y la actividad que realizamos es gestión colectiva. El tipo de entidad que la realiza son las gestoras de instituciones de inversión colectiva y el producto en el que se concreta son las instituciones de inversión colectiva, fondos y sociedades, con esta normativa específica, directiva UCITS y Ley de IIC. Pero nosotros funcionamos en un entorno amplio, que es el de los mercados de valores, y en este entorno de mercados de valores se prestan unos servicios de inversión —aquí se recogen— por unas empresas de servicios de inversión, que son sociedades, agencias de valores, gestoras de carteras, empresas de asesoramiento financiero, y ahí se generan unos instrumentos financieros, que son acciones, bonos y también las participaciones de IIC. Y toda esta parte verde que pueden observar es el contexto general de los mercados de valores, que tiene su propia ley del mercado de valores, que es de lo que hoy estamos hablando aquí, y una directiva europea, la directiva MiFID, que expresamente dice, y reproduzco su considerando 34: «Deben excluirse del ámbito de la presente directiva las IIC [...] y sus depositarios o gestores, ya que están sujetos a normas específicas directamente adaptadas a sus actividades».

¿Qué quiero decir con esto? Que uno podría preguntarse qué hago yo aquí hablando en el contexto de la ley del mercado de valores, que no es directamente nuestra ley, cuando existe una Ley de Instituciones de Inversión Colectiva, que sí es nuestra ley, en la que deberíamos formular una serie de propuestas. Sin embargo, la realidad —y discúlpenme la franqueza, señorías— es que hay un Proyecto de Ley sobre Instituciones de Inversión Colectiva que se tramita también en el Congreso de los Diputados, en la Comisión de Cultura y Deporte, creo, por alguna circunstancia en la que se han juntado en una misma norma cuestiones relacionadas con la retransmisión de los derechos deportivos, de modo que esa norma, en la que nosotros esperábamos ver recogidas muchas mejoras normativas de competitividad, lamentablemente no avanza. Entró en el Congreso en el mes de diciembre de 2021 y los plazos de enmiendas se van prorrogando continuamente, de modo que lo cierto es que esa ley está ahí y, de igual manera, nosotros estamos aquí hablando de inversión colectiva, sobre la base también de que, aunque, efectivamente, la ley del mercado de valores no sea nuestra legislación específica, sí es cierto que nos afecta como participantes que somos en los mercados de valores y porque además la ley del mercado de valores en todo caso es una ley general, que tiene interconexiones con las nuestras y, por defecto, nos aplican determinadas cuestiones.

Esta era la primera matización que quería hacer, que creo que es relevante, y la segunda cuestión se refiere a la figura de los pasaportes, que además creo que ha salido en alguna ocasión en las comparecencias de esta mañana y también en la reciente de Pilar González de Frutos. En el caso de la gestión colectiva, la figura del pasaporte reviste dos formatos. Hay pasaporte de gestora y pasaporte de producto, y esto básicamente lo que significa es una homologación, de manera que cualquier entidad o cualquier producto que haya sido autorizado en un Estado miembro, registrado en ese Estado miembro y supervisado por ese Estado miembro puede prestar sus servicios o distribuirse libremente en todos los demás países de la Unión Europea sin necesidad de tener que superar nuevos trámites. Esta figura del pasaporte introduce muchísima competencia en el mercado de la inversión colectiva, y tenemos un mercado altamente competitivo, algo que nos congratula. Por poner un ejemplo, el mercado de fondos de inversión es un caso de mercado único europeo, porque más del 45% de los activos de fondos de inversión que se gestionan en España corresponden a gestoras extranjeras, o sea, hay una clara política de puertas abiertas que deriva de estos pasaportes.

Lo que pasa es que estos pasaportes también tienen otra cara, y es que hacen a la industria nacional hipersensible a las diferencias en la regulación, de manera que imponer a nivel local trabas, cargas burocráticas, impedimentos sobre cosas que se pueden hacer en otros países o no se pueden hacer aquí, en definitiva alejarse de la directiva, sencillamente nos hace menos competitivos. Si me permiten sus señorías un símil futbolístico —espero que no me sigan, porque es lo único que voy a decir sobre fútbol en toda la comparecencia—, es como si fuéramos a jugar una competición de fútbol europea y hubiera un reglamento europeo que nos aplicase a todos y todos jugamos con él pero además nuestro seleccionador nacional nos dijera que nosotros solo podemos salir al campo con diez jugadores. Eso es lo que nos encontramos nosotros en la norma, que hay muchas trabas y muchas cuestiones que deberían eliminarse por la sencilla razón de que necesitamos tener una industria más competitiva. Y

# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 51

creo que este gráfico, en el que se ve una barra azul, indica la proporción de producto nacional, es decir, de fondos de inversión españoles, mientras que la barra gris se refiere a la proporción sobre el total de fondos no españoles. La buena noticia de esto es que el peso de los extranjeros sube, el de los nacionales baja, pero todo ello en una industria que en su conjunto crece, de manera que los valores absolutos son positivos para los dos. Evidentemente, este gráfico algo muestra sobre cómo es el sistema competitivo de nuestras reglas del juego.

Como digo, poner trabas a nivel nacional simplemente lo que provoca es desplazar actividad en referencia a todo el ecosistema que rodea a la industria y la inversión colectiva, que no son solamente los gestores, sino los proveedores de servicios, los proveedores de datos, ahora mencionados, los auditores, los abogados, los consultores, etcétera. Todo ello presta sus servicios y, por lo tanto, genera empleo, valor añadido y recaudación donde está, y, cuando tienes una norma que te deja hacer las cosas desde distintos sitios, es importante retener. Y de ahí vienen las propuestas que nosotros a continuación expondremos. Desde la asociación tenemos una batería de veinticinco propuestas, que, desde luego, ponemos a disposición de sus señorías. No hemos traído todas porque entendemos que no es nuestra ley y, por lo tanto, si intentásemos que se incorporasen, ocuparían más las propuestas de inversión colectiva que propiamente las del mercado de valores, pero sí hemos recogido aquellas que, por su afinidad con lo que se está tratando, tendrían buena cabida en este vehículo. De este modo, puesto esto en contexto, a continuación voy a pasar muy rápidamente sobre las propuestas. Como digo, la valoración del proyecto es positiva y todas las propuestas que hacemos van en esa línea de suprimir elementos que nos resten competitividad y maximizar la armonización europea para permitir la competencia transfronteriza en igualdad de condiciones.

La primera propuesta se refiere específicamente a la ley del mercado de valores y versa sobre algo que también he escuchado a lo largo del día, el Fondo General de Garantía de Inversiones. Nosotros entendemos que este fondo cumple una finalidad esencial, que dota de confianza al sistema, pero también entendemos que el régimen de aportaciones debería recaer sobre las entidades cuyos clientes vayan a estar cubiertos por esa garantía. Por eso nosotros pedimos que el régimen de incorporación y de aportación tenga en consideración este hecho de que haya cierta correlación entre lo que uno aporta y lo que reciben sus clientes en caso de que se activen los supuestos de la garantía. Concretamente, nos estamos refiriendo a que una de las actividades que pueden hacer las gestoras de instituciones de inversión colectiva es la gestión discrecional de fondos de pensiones. Los fondos de pensiones son, por ley, vehículos que no están cubiertos por el FOGAIN. Lo dice la propia normativa reguladora y lo dice su página *web*, para ser un poco más claro de lo que a veces son las normas. Entonces, al no estar cubiertos, nos encontramos con que hay gestoras que el único servicio de inversión que prestan es este de gestión discrecional de fondos de pensiones, que nunca van a estar cubiertos, y, sin embargo, están obligadas a realizar aportaciones —solamente la parte fija de la aportación, no la parte variable—. *A priori*, uno podría pensar que esa aportación fija, que oscila entre 20 000 y 40 000 euros, no es una cifra significativa para una entidad financiera, pero esto trae a colación lo que decía al principio, que el sector de gestoras de IICE son entidades pequeñas, pymes. Por eso es importante poner en relación esa cifra de 20 000 o 40 000 con la relativa a resultados de las propias entidades. Y lo que encontramos, por ejemplo, es que el 16,5% de las gestoras que existían a 31 de diciembre de 2021 tienen ya un resultado negativo o inferior a 20 000 euros. Por lo tanto, ese pago no hace sino acrecentar esa situación. Y si el umbral lo ponemos en 100 000 euros, es casi un tercio, el 28,9%. Por eso digo, en referencia a estas cantidades, que a veces en el mundo financiero parece que todo es grande pero la realidad es que, como debe ser, hay mucha variedad. Por lo tanto, sencillamente, entendemos que esos pagos que no obedezcan a una verdadera garantía no deberían realizarse.

La siguiente propuesta en realidad es una propuesta ómnibus, como el proyecto de ley al que me refería antes, y lo que pedimos es que se incorpore en la ley del mercado de valores una disposición final con varias medidas que afecten a la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva. Además, entendemos que no habría demasiado problema en hacer esto si sus señorías tuvieran este interés en la medida en que hay otras disposiciones finales en el propio proyecto que modifican otras normas. Planteamos que esta disposición incorpore hasta seis cuestiones, sobre las que voy a pasar rápidamente, y, en cualquier caso, si en el turno de preguntas quieren que me detenga más, lo hago con gusto.

La primera se refiere al marco de información de las IICE españolas. En la reciente Ley Crea y Crece, el Congreso de los Diputados y el Parlamento, en su conjunto, han incorporado una serie de mejoras en lo que se refiere a información, pero se han quedado un poco cortos con respecto al marco europeo.

# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 52

Entonces, lo que pedimos es lo que nos falta con respecto a ese marco europeo. Pedimos, por ejemplo, que el marco de información sea de puesta a disposición, pedimos que el establecimiento de los medios telemáticos por defecto se haga en los mismos términos que se recogen en la norma europea, que son más amplios, y pedimos también, a la hora de dar información de la cartera —esta es una reivindicación de los gestores—, un equilibrio entre la transparencia al inversor y que el inversor sepa en qué está invertido su fondo, al tiempo que precisamente reconocer que la composición exacta de la cartera es un valor añadido para los gestores, de modo que —si me permiten la expresión— tener que desnudarse delante de toda la competencia hasta el último calcetín resulta poco estimulante para hacer bien su trabajo. Por eso lo que ellos plantean es información de la cartera, pero que sea el 70 % valor a valor y el otro 30 % agregado; por sectores o en la forma en que se quiera establecer, pero agregado. Además, es una cuestión que se acaba de recoger en la Ley Crea y Crece. En los informes trimestrales se establecen con carácter voluntario, y, si se hacen, se permite que la información sobre la cartera, se dé de esta forma. Entonces, lo que nosotros planteamos es que esto, que ya se ha recogido para un tipo de informe, también se recoja para todos los demás.

Asimismo, pedimos que el reglamento interno de conducta, que supone una obligación formal, ya no se tenga que hacer, no porque no haya normas de conducta, sino porque están en otros sitios y porque incluso esas normas a las que me refería antes, que en su momento se pusieron a consulta y que se encuentran en el Congreso, ya contenían esta medida —lo he subrayado en la exposición de motivos— sobre elaborar un reglamento interno de conducta, ya que esta obligación quedó suprimida con una serie de directivas. Por tanto, lo que pedimos es que esto se suprima en esta norma.

La tercera cuestión es la no aplicación de MiFID a la comercialización de gestoras por instituciones de inversión colectiva, lo que va en la línea a la que me refería antes, es decir, a ese esquema en el que tenemos una parte verde, que es MiFID, y una parte azul, que tiene una normativa específica, para que no se produzca esa interconexión. Hay una tendencia en la norma española a ir extendiendo el ámbito de la directiva MiFID a las gestoras de IICE. Es una tendencia legítima —esto tenemos que ponerlo sobre la mesa—, lo que pasa es que es francamente minoritaria: junto a España, solo cuatro países de la Unión Europea, como son Italia, Polonia, Letonia y República Checa, han hecho esta extensión, pero los demás no. Nosotros lo que pedimos además es que, como opción legítima que es, si se quiere hacer de esta manera, que se desarrolle en la regulación europea, que se lleve esta propuesta de extensión y que la propia directiva se extienda en su aplicación a los gestores, de manera que no tengamos distintas reglas de juego de las que tienen, por ejemplo, nuestros colegas europeos cuando vienen a operar a nuestro país.

Otra de las cuestiones que pedimos son mejoras en el funcionamiento de las cuentas ómnibus y la posibilidad de uso por parte de las gestoras de cuentas de efectivo transitorias. Estas son cuestiones muy operativas de las entidades, pero básicamente de nuevo responden a que la norma española ha ido rezagada con respecto a los estándares operativos internacionales, de manera que nos deja un poco atrás a la hora de avanzar. Sobre esta cuenta ómnibus sencillamente me atrevería a decir que, respecto al estándar mundial, en reconocimiento a que las gestoras son entidades pequeñas —con excepciones, claro—, que suelen tener una serie de cuentas a nombre de comercializadores y son los comercializadores los que tienen identificados y desglosados a sus inversores, a esos veinte millones de partícipes a los que me refería antes, eso permite a la gestora centrarse en gestionar, elegir los activos, dar la información sobre el fondo, pero la relación con los inversores la llevan los distribuidores, que son los que tienen las redes. Esto no ha podido ser así en España. Las cuentas ómnibus se regularon muy tarde y, cuando sucedió, siempre se hizo con algunos matices que nos hacían diferentes, con lo cual la realidad es que todavía hoy no se pueden aplicar. Y en cuanto a las cuentas transitorias, ocurre lo mismo en cuanto a la posibilidad de que las gestoras tengan en entidades de crédito cuentas con las que puedan hacer operativas referentes a servicios de análisis, valores y demás.

La quinta —y con esto acabo, señorías— se refiere a la posibilidad de que se creen clases de participaciones y series de acciones que se diferencien por su régimen de suscripciones y reembolsos. Estas clases y series, básicamente, consisten en que sobre el mismo paraguas de un fondo se emitan distintos tipos de valores, que se diferencian por cuestiones como el régimen de comisiones o la divisa en la que están denominados, lo cual ya lo permite la ley, y lo que pedimos es que además se incluya como causa legítima de diferenciación el régimen de suscripciones y reembolsos, porque esta también es una herramienta útil para los gestores respecto a poder gestionar su liquidez cuando haya algunos partícipes que estén dispuestos a mantener sus inversiones durante un mayor periodo y otros tengan interés en que sus inversiones sean más líquidas.

# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 53

Termino haciendo referencia a la última propuesta, que para nosotros es muy ilustrativa de lo que hablaba al principio respecto a jugar con diez jugadores en el terreno de juego. El préstamo de valores es una actividad que se puede realizar por las instituciones de inversión colectiva en todos los países de Europa menos en España. Es una actividad que simplemente significa que el fondo de inversión, o la figura que sea, tiene unos valores que presta a quien los necesita contra las debidas garantías y a cambio de una rentabilidad. Esta operativa mejora el funcionamiento de los mercados y da una rentabilidad adicional a los partícipes. La propia normativa europea que nos regula la define como una técnica para la gestión eficiente de la cartera de las IICE, y el artículo 30.6 de nuestra vigente ley, de 2003, habilita al Ministerio de Economía para desarrollar esta operativa, si bien lo habilita en unos términos en que, si no hay desarrollo, no se puede llevar a cabo esta actividad. Por dos ocasiones hemos estado a punto de tener una norma que nos permitiera hacer este préstamo a valores, pero lo cierto es que nunca se ha llegado a aprobar. En ese sentido, me parece muy ilustrativo leer cuál fue el penúltimo país en permitir a sus IICE hacer préstamo de valores, que fue Bélgica. En la exposición de motivos de un real decreto de marzo de 2006 decía, y leo literalmente: «La posibilidad de concluir bajo ciertas condiciones préstamos de valores permitirá a los organismos de inversión colectiva gestionar la cartera de un modo más eficaz y suprimir, por consiguiente, una desventaja competitiva para el sector belga de organismos de inversión colectiva, dado que en la mayor parte de los países vecinos los organismos de inversión colectiva pueden prestar sus títulos». La única reflexión que puedo señalar es que, si esta norma —han pasado ya dieciséis años— se aprobara hoy en Bélgica, en vez de decir en la mayor parte tendría que decir en todos los países menos en España. Por eso entendemos que este proyecto es muy apropiado para cambiar el titular de la habilitación y que sea la CNMV la que regule esta operativa, teniendo en cuenta además que es un organismo especializado, que conoce perfectamente los pormenores de la operativa y que además la regulación por la CNMV daría la agilidad suficiente para detallar todo lo necesario. Por lo tanto, hay precedentes, hay otros países europeos que también han encomendado la regulación a su supervisor, de modo que entendemos que este proyecto de ley sería un vehículo excelente para incorporar esta cuestión.

Con esto termino la intervención, señorías. Muchas gracias.

El señor **PRESIDENTE**: Muchas gracias, señora Rincón.

Es el turno de los grupos parlamentarios.

Por el Grupo Parlamentario de Ciudadanos, tiene la palabra doña María Muñoz.

La señora **MUÑOZ VIDAL**: Gracias, presidente. Gracias, señora Rincón, por estar aquí.

Creo que no voy a ser muy objetiva en mi intervención porque vengo del sector y conozco perfectamente las demandas y las preocupaciones. Es una lástima, como ha dicho usted, que la reforma de una ley tan importante como es la de las instituciones de inversión colectiva esté perdida en un decreto omnibus y en una Comisión que nada tiene que ver con la temática. No sé si a las señorías del PSOE podemos pedirles que se haga algo para que eso venga aquí o dar premura al tema, porque he de decirles que los fondos de inversión colectiva, las SICAV, los planes de pensiones, todas las instituciones de inversión colectiva, se han convertido en el producto de ahorro por excelencia de los españoles después de la crisis de 2008, ya que en un entorno de tipos cero eran las inversiones que podían dar algo de rentabilidad a los inversores.

Señora Rincón, me comprometo a seguir de cerca lo que pase con esa reforma de las instituciones de inversión colectiva. Le agradezco su explicación. Le agradecería también que remitiera estas enmiendas a la Comisión o que nos las hiciera llegar a los grupos parlamentarios para tratar las más pertinentes o las más urgentes, dado que efectivamente esta no es una ley específica para las instituciones de inversión colectiva, y poder mejorar el texto de la ley del mercado de valores en este sentido.

Muchas gracias.

El señor **PRESIDENTE**: Muchas gracias, señora Muñoz.

Es el turno ahora del Grupo Confederal de Unidas Podemos-En Comú Podem-Galicia en Común. Tiene la palabra don Txema Guijarro.

El señor **GUIJARRO GARCÍA**: Muchas gracias, señor presidente.

Gracias por su intervención, señora Rincón. Es un gusto haberla escuchado. En realidad, no tengo demasiadas preguntas, pero quisiera manifestarle nuestra voluntad de leer las propuestas que usted acaba de manifestar, al tiempo que dice que son más que las que nos ha presentado. Por tanto, encantado de poder compartir ese paquete de medidas y estudiarlas con algo más de detenimiento.

# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 54

Como dice el refrán, cada loco con su tema, y el tema de este loco que le habla es la ley de protección del cliente financiero, otra de las cuestiones que también estamos tramitando en esta casa. Después de haberla escuchado, se me ocurren algunas ideas interesantes que podrían encajar en esta otra iniciativa, y no tanto en la que nos convoca hoy aquí, que es la regulación del mercado de valores. En todo caso, como le digo, espero poder recibir esa información, estudiarla con más detenimiento y si acaso en algún momento hacerle alguna consulta.

Muchas gracias.

El señor **PRESIDENTE**: Gracias, señor Guijarro.

Es el turno ahora del Grupo Parlamentario VOX. Don Rubén Manso Olivar.

El señor **MANSO OLIVAR**: Muchas gracias, presidente. Buenas tardes, doña Elisa.

Me parecen muy interesantes las seis propuestas que usted nos ha hecho. En principio, le puedo anticipar que nosotros las tenemos que estudiar, pero las vemos con simpatía.

Lo que me ha parecido mucho más preocupante de su exposición es que en el fondo de lo que usted está advirtiendo a esta Cámara es que España se va quedando atrás porque tenemos un exceso de regulación o porque nos dedicamos a exigir más de lo que exigen nuestros socios. Uno quiere pensar que Europa es un territorio razonablemente seguro, pero me da la sensación —no lo pongo en su boca— de que usted se está quejando de que aquí somos muy seguras, que se dice, o sea, vamos un poco más allá y eso les está afectando muchísimo a ustedes. Esto me parece mucho más interesante, y no lo digo porque no me parezcan interesantes sus seis propuestas, que ya le digo que en principio las tenemos que estudiar y las vemos con mucha simpatía. Me ha parecido mucho más interesante lo que me ha contado sobre el sector, es decir, ustedes cada vez tienen más instituciones de inversión colectiva extranjeras comercializadas en España y la proporción está a punto de igualarse. Usted nos ha mostrado un gráfico según el cual partíamos de casi el cien por cien y ya estamos en que de aquí a nada vamos a comercializar en España más instituciones de inversión colectiva extranjeras que españolas. Estaba mirando hace un momento los números en su página web, si bien saltó un *banner*. Usted está enseñando ya, a septiembre del 2022, 294 000 millones, y hablo de fondos de inversión, me olvido de las SICAV, que son tan antipáticas para la izquierda, etcétera, frente a 195 000. Pero si cogemos los totales, 315 frente a 256, en un ratito la columnita gris va a superar a la columnita morada Podemos, y eso no va a ser bueno para España. Porque lo que usted dice tiene dos efectos: aparte de la cantidad de empleos que se generan en otros territorios, es que el alma del gestor influye en la elección de las inversiones. Yo he sido gestor de fondos de inversión y, lógicamente, si vives en España y conoces España, por mucho que te dediques a leer lo que tengas que leer, tienes una afición a invertir en España. Pero si te llevan —qué le digo yo— a otro territorio, esto cambia, o si cambian a un español por una persona de otra nacionalidad en nuestro territorio, esto cambia. Entonces, creo que estamos perdiendo muchas posibilidades de inversión de nuestros propios fondos, del ahorro que se crea en España y de fondos extranjeros también en España, que es una cosa que necesitamos.

Me gusta mucho más, lógicamente, el planteamiento que ha hecho usted del pasaporte que el que ha hecho su antecesora. Es decir, usted lo que pide es que se reduzcan trabas; usted lo que quiere es, lógicamente, que ya que hay ese pasaporte, a usted no se le exija más; o sea, que ser español no sea, no lo sea un hándicap, aplicado además por nuestros supervisores.

De lo siguiente no pretendía hablar, pero su antecesora en la comparecencia de esta tarde me ha pinchado y ya no lo puedo evitar. A mí me preocupa la reducción de patrimonio que ustedes tienen. Ustedes tienen una reducción de patrimonio del 7,3% este año, una parte que lógicamente es por las valoraciones, puesto que he visto que les crecen las aportaciones, ha entrado dinero nuevo, gracias a Dios, pero es verdad que las valoraciones están influyendo mucho a la baja y, por tanto, el patrimonio bajo gestión está cayendo, lo cual va a tener un efecto sobre la cifra de ingresos. Si usted me está diciendo —me ha dado unos datos— que la mayoría de las gestoras apenas ganan 20 000 euros, nos podemos encontrar con una situación en que las gestoras empiecen a entrar en pérdidas este año, lo cual es un problema. Luego, lo que he visto —y ya le digo que me ha dado más pie su antecesora— es el tema de que ustedes, como casi todos los inversores nacionales, se dedican a abandonar la deuda pública española. He visto que desde 2018 tenían casi 14 000 millones en bonos españoles y ahora tienen 8300. Que me parece fenomenal, si ustedes no creen en la deuda pública española, yo no me voy a poner aquí a discutir, eso se lo dejo a la izquierda. Pero no es más que una demostración de dos cosas: una, que ustedes saben proteger a sus inversores, efectivamente, y están reduciendo sus posiciones en un activo

# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 55

que este año ha caído fuertemente de precio por subida de los tipos, y ustedes han gestionado bien haciendo esto. Y lo segundo que quería transmitir es que estos problemas macroeconómicos los arrastra España con su propio diferencial debido al mal hacer de este Gobierno, y finalmente nos estamos financiando porque ha sido el Banco Central Europeo el que ha suscrito el 80 %. Es una pena que ni los españoles estén invirtiendo en España. Todas las posiciones de residentes se han ido reduciendo y nos están sosteniendo.

Muchas gracias.

El señor **PRESIDENTE**: Gracias, señor Manso.

Es el turno del Grupo Popular. Tiene la palabra don Miguel Ángel Paniagua Núñez.

El señor **PANIAGUA NÚÑEZ**: Gracias, presidente.

Bienvenida, señora Ricón, me alegro mucho de volver a verla por aquí. Usted nos plantea algo que parece muy razonable, que es incrementar la competitividad de su sector dentro de la armonización europea. No parece nada raro ni nada que no debamos acoger de forma muy positiva e intentar hacerlo. La competencia europea en el caso de los mercados financieros es muy grande, es un mercado que está bastante internacionalizado, bastante globalizado y que necesita, para poder mantenerse, de unas normas que te permitan competir con los socios, porque aquí no estamos hablando de adversarios, estamos hablando de socios, de nuestros socios europeos, y no sé por qué exigimos más que Europa, no sé si es que a Europa no le interesan las garantías, a mí me parece que no, que Europa no es un paraíso neocón, o algo así, en el que hay desregulación absoluta, etcétera, sino que es nuestra unión, la unión de todos nosotros, y teniendo en cuenta la importancia que tiene en este sector la competencia europea, yo creo que deberíamos ser conscientes y deberíamos ser cuidadosos a la hora de regular y de legislar.

Yo podría comparar con otros sectores españoles, por ejemplo, el sector de la automoción o el sector agroalimentario, dos sectores muy potentes en mi provincia, por ejemplo, en Palencia. Son sectores a los que el Estado, el Gobierno, las comunidades autónomas, todos ayudamos siempre a ser competitivos, les ayudamos a ser competitivos para ser potencias mundiales, somos potencias mundiales en el sector del automóvil y somos potencias mundiales en el sector agroalimentario. Yo me pregunto, señorías, por qué no podemos ser potencias mundiales en el sector de los mercados financieros o de las instituciones de inversión colectiva. No lo entiendo, no entiendo por qué desperdiciamos una oportunidad de un sector en el que podríamos tener mucha más relevancia, mucho más negocio, muchos más empleos, mucho más ingresos, muchas más cosas positivas para nuestro país. No lo entiendo. Yo creo que el sector está en parte demonizado por una parte del arco político español y yo espero que en algún momento la izquierda se dé cuenta de que con eso no vamos a ningún sitio.

Quería preguntarle si todas estas limitaciones o restricciones o toda esta falta de competitividad que tenemos aquí nos ha hecho, por ejemplo, perder oportunidades con el *brexit* británico. También quería preguntarle si hubo alguna oportunidad, o a lo mejor es que no la hubo porque estaba claro dónde se iban a trasladar todas las instituciones, y si las sigue habiendo todavía en este momento. Estamos totalmente de acuerdo en lo de que aportar a un fondo de garantía sobre algo que no cubre la operativa parece que no tiene mucho sentido. Esta mañana lo hemos visto también con el asesoramiento financiero, que también van a tener que aportar al mismo fondo, un fondo que no cubre ninguna de las operativas que tienen estos asesores financieros, lo cual tampoco tiene mucho sentido.

Sobre lo de la legislación en esta legislatura, los revueltos habituales que nos trae este Gobierno y la dirección de este Congreso, que está dirigido por los mismos que el Gobierno, estamos un poco acostumbrados. Mañana, por ejemplo, le comentaré que tengo Comisión de Derechos Sociales en la que vamos a ver la ley de bienestar animal, algo que no tiene nada que ver con las personas, y ahí la tenemos; o sea, que es una práctica habitual de esta legislatura.

Nada más. Si hay alguna otra cosa que crea que pueda mejorar la competencia fuera de lo que son estas aportaciones a este proyecto de ley, las recibiremos encantados y muchísimas gracias de nuevo por su exposición

El señor **PRESIDENTE**: Muchas gracias, señor Paniagua.

Finalmente, por el Grupo Socialista, tiene la palabra el diputado don Diego Taibo Monelos.

El señor **TAIBO MONELOS**: Gracias, presidente. Buenas tardes, señorías. Bienvenida, directora general de INVERCO, doña Elisa Ricón Holgueras. Es un placer tenerla aquí en esta su casa.

# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 56

Lo cierto es que este proyecto de ley fundamentalmente busca dos objetivos: uno es el de la protección de los inversores, especialmente en el ámbito de los criptoactivos, un ámbito que he de reconocer que nos tiene muy preocupados —y creo que hablo en nombre de todos los miembros de esta Comisión— y que desarrollaré mediante una serie de cuestiones; el otro objetivo es el de la financiación a las empresas y poder impulsar su capitalización. En este proyecto se contempla la simplificación de los procedimientos y la eliminación de cargas administrativas para atraer una mayor inversión. Nos gustaría saber su opinión con respecto a cómo esta ley regula, incide y mejora esta cuestión. Creemos que con esta reforma se puede mejorar la protección de los inversores, se moderniza la regulación y se avanza en la incorporación de normativa europea para hacer frente a desafíos derivados como el de la digitalización; se establecen las previsiones necesarias para aplicar en España una normativa europea sobre criptoactivos y su aprobación de forma inmediata, y se dota a la CNMV de competencias necesarias al respecto. Nos gustaría conocer su perspectiva y opinión acerca de todas estas cuestiones en relación con estos productos 'cripto' y cómo afectan a las inversiones, y de las medidas que van encaminadas a la protección de los inversores, sobre todo por los últimos *cracks* que hemos visto en los últimos tiempos acerca de este tipo de productos y de cómo se han llevado por delante los ahorros de numerosos y muy pequeños inversores, pequeños y desinformados, además.

En cuanto a los fondos de pensiones, por los datos que nos ha aportado, creemos que alcanzaron un nuevo récord histórico a finales de 2021 y han cerrado el año con un volumen de activos de —corríjame si me equivoco— casi 128 000 millones de euros, un 8% más que en 2020. Además, han cerrado con la segunda mejor rentabilidad de la serie histórica, con 8,5. Nos gustaría conocer cómo van las previsiones para 2022 en lo que se refiere al volumen de activos de las instituciones de inversión colectiva y si se van a incrementar o no. Y, en el caso de que haya un desajuste, queremos saber a qué se debe.

Por último, en lo que se refiere a los mercados financieros, la economía española, en línea con la del resto de países europeos, ha experimentado un notable crecimiento en 2021, si bien los nuevos escenarios de inflación añaden incertidumbre a esta recuperación económica. La recuperación del consumo privado y de ahorro de las familias ha retornado a tasas semejantes a trimestres previos a la crisis sanitaria. ¿Nos puede informar sobre cómo ha afectado la situación actual derivada de la guerra en Ucrania al comportamiento financiero de los hogares y qué previsiones tienen en lo que a este tipo de inversiones se refiere?

Gracias. **(Aplausos).**

El señor **PRESIDENTE**: Muchas gracias.

Responde a todas estas preguntas, doña Elisa Ricón.

La señora **DIRECTORA GENERAL DE INVERCO** (Ricón Holgueras): Muchas gracias. A ver si soy capaz de entender mi propia letra después de tantas e interesantes preguntas, que les agradezco.

Voy a ir por orden. A María Muñoz, como su exposición y su planteamiento eran bastante favorables a lo que habíamos señalado, simplemente quiero indicarle nuestro compromiso de remitir las enmiendas, pero no solo estas, sino el conjunto de las veinticinco propuestas que tenemos por si en algún otro momento se pueden abordar. Lo mismo le agradezco al señor Guijarro. Estaremos encantados de hacer llegar esas propuestas y seguro que podremos mejorarlas con la interlocución de los distintos grupos parlamentarios.

Señor Manso, hablaba de una Europa razonablemente segura. Yo diría que es una Europa muy segura y tenemos que dar gracias de formar parte de ella. Efectivamente, los vehículos españoles tienen un sesgo inversor español clarísimo, uno tiende a invertir más en lo que más conoce, y lo que más conoce es lo que tiene más cerca. Esto es en esencia. Por eso a nosotros nos gusta ver a la industria de fuera de España, como decía el señor Paniagua, no como rivales, sino como socios, porque entendemos que nuestra obligación como gestores es entregar rentabilidad y diversificación a nuestros partícipes. Desde luego que creemos en la deuda española y en la inversión española, pero no solo en la española. Entendemos que la diversificación adecuada pasa por distintos mercados, distintos países, y en ese sentido nuestros socios europeos que se distribuyen aquí nos han enseñado mucho; igual que nosotros queremos pensar que les hemos enseñado a ellos también. Por lo tanto, entre la industria nacional y la industria extranjera hay una clara sinergia, y lo que nosotros deseamos es que lo que haya es competencia en igualdad de condiciones.

En un momento de volatilidad, en un momento de mucha incertidumbre, donde en la mayor parte de los países europeos hay flujos de salida de los mercados de capitales, en España los nueve primeros



# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 57

meses del año seguimos teniendo suscripciones netas positivas, porque observamos también una importante evolución en el perfil del inversor español, que venía de un exceso de conservadurismo, y yo creo que con el esfuerzo de todos y también impulsado por un entorno de tipos bajos que generaba pocas alegrías en las carteras de los inversores, esos perfiles han ido evolucionando. Me gustaría también señalar —por no dar una foto dramática del sector que no se correspondería con la realidad— que no son la mayoría de gestores en pérdidas, o sea, es solamente el 16,5. Lo digo por ilustrar que lo que quería señalar con esta diapositiva es que es un sector amplio, donde hay entidades pequeñas, medianas y grandes y que, por lo tanto, estos pagos, que pueden parecer menores, para aquellas entidades que se dedican a gestionar activos y que tienen un balance y una cifra de negocios más pequeña es un palo en el bolsillo que incluso afecta a su viabilidad.

Hablaba el señor Paniagua sobre el aumento de la competitividad y sobre cómo ha podido afectar esto en las oportunidades perdidas en el entorno del *brexít*. Nosotros creemos que sí que ha tenido impacto, y también creo que es de justicia reconocer el valor del ejercicio que en su momento hicieron tanto el Ministerio de Economía como la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que intentaron vender España como plaza financiera, y puedo hablar en primera persona porque en aquel momento recuerdo algún evento en la embajada, en Londres, al que nosotros pedimos acompañar porque entendíamos que no es suficiente con que sea la Administración quien cuente las bondades del país, sino que es bueno que los operadores que están allí también expliquen por qué es bueno operar en España. Pero este acompañamiento no oculta el hecho de que había, hay —y esperemos que no tenga que decirlo en futuro también— muchas cosas que mejorar y, por mucho que en un momento puntual en el tiempo se hagan esfuerzos por atraer industria, el marco normativo y el sentimiento para operar en uno u otro país no se puede cambiar de la noche a la mañana; es algo que hay que preparar y que, como país, hay que trabajar, y eso lleva tiempo. De ahí que los distintos sectores —y en particular el mío— tengamos esas baterías de propuestas de cómo mejorar la competitividad, que están siempre actualizadas, porque siempre pensamos que en algún momento deberán incorporarse.

Decía también que por qué España no puede ser una potencia mundial en el ámbito de la gestión. Desde luego, España tiene talento gestor para exportar, y si las iniciativas van en esa línea, la asociación brinda todo su apoyo para poder hacer de esto una realidad, porque los gestores españoles no tienen nada que envidiar; tienen mucho que aprender de los extranjeros, igual que los extranjeros de los españoles. En definitiva, esa es una de las ventajas de la globalización. En todo lo que se refiere a la simplificación de cargas y mejoras, en general observo apoyo y lo agradezco, y lo que espero es que se pueda traducir en los proyectos normativos correspondientes.

El señor Taibo también me ha hecho una serie de preguntas. En el ámbito de criptoactivos, francamente me veo con dificultades para dar unas respuestas muy exhaustivas. Lo que sí —y esto ya es una opinión personal— me gusta es ver que el marco normativo español aborda cuestiones nuevas. Igual que no me gusta cuando somos los últimos en hacer algo, como en el préstamo de valores, sí resulta muy gratificante ser de los primeros en abordar una cuestión que —además, como he podido escuchar esta mañana en el mundo de criptoactivos, y sin entrar en el fondo del asunto porque no tengo la competencia técnica para evaluarlo— es una realidad que está ahí. También me pregunto si cuantitativamente el número de inversores en criptoactivos se parece en algo a los 20 millones de cuentas de partícipes de fondos de inversión o a los 9 millones de fondos de pensiones. Por lo tanto, aunque fuera en reconocimiento a esa enorme muestra o población de inversores, la incorporación de mejoras también les afecta a ellos, porque, por ejemplo, esta cuestión del préstamo de valores supone rentabilidad para ellos, no es para los gestores, es para ellos directamente. Entonces, en reconocimiento a esa grandísima población que invierte, entendemos que también se deberían abordar estas cuestiones.

En un momento de sus preguntas, señor Taibo —no sé si he entendido mal— ha incorporado los fondos de pensiones. Efectivamente, se han presentado rentabilidades muy positivas. También señalo que los fondos de inversión y fondos de pensiones hacen valor liquidativo diario y lo publicamos, y además siempre publicamos en el mes, en el año, a dos, a tres, a cinco, etcétera, salga bien, mal o regular, pero porque entendemos que esa es la transparencia y esos son los datos del sector, que están siempre en nuestra web. Entonces, hoy nos puede venir bien porque son buenos y en otro momento podría venirnos menos bien. Sí me gustaría señalar que yo no he querido hablar de fondos de pensiones en esta exposición, pero, dado que me pregunta por ellos, sí me gustaría señalar que las previsiones que tenemos solo puedo decir que son malas, porque se trata de un instrumento que es ahorro para la jubilación, líquido y sujeto a un tratamiento fiscal específico, y las últimas medidas han sido demoledoras para el sector.

# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 58

Tenemos fondos del sistema individual, fondos del sistema de empleo. Como recordarán sus señorías, en el sistema individual se ha reducido el límite de aportación, primero, de 10 000 a 8000 y, luego, de 8000 a 1500. Todo ello se ha hecho —por lo menos ese era el mensaje que se acompañaba a la presentación de las normas— para fomentar el sistema de empleo, es decir, que haya fondos de pensiones en las empresas que complementen el sistema público, pero la realidad es que ese teórico trasvase no se ha reducido. Se ha impedido a millones de autónomos aportar a sus sistemas individuales, que eran los únicos a los que podían aportar, y a cambio se ha planteado la posibilidad de que aporten a unos sistemas de empleo que, primero, todavía no existen y, en el caso de que existan —que seguro que sí, vaya por delante, la ley se ha aprobado este mes de junio—, cuando estén plenamente operativos —cosa que todavía no sucede— habrá que ver si existe un interés en aportar a estos sistemas, porque lo cierto es que no se ha establecido ningún incentivo fiscal diferente a lo que había; o sea, venimos de una época de recortes, había una deducción en el impuesto de sociedades por aportar a sistemas de empleo que se eliminó; luego, se incluyeron las aportaciones de la empresa a la base de cotización de la Seguridad Social; los límites se fueron reduciendo. O sea, hemos ido concatenando en veinte años una serie de medidas negativas y ahora tenemos un proyecto de ley que ha dejado prácticamente tiritando el sistema individual —si me permiten la expresión—, y el sistema de empleo lo condiciona a unos incentivos que en realidad no son nuevos, sino que hemos recuperado una pequeña parte de lo que había y que ha dado de sí lo que ha dado de sí. ¿Por qué? Porque si queremos un sistema de empleo como el que ha funcionado en otros países, como Reino Unido u Holanda, tenemos que ver lo que se ha hecho allí, y lo que se ha hecho allí son sistemas de incorporación automática con incentivos más potentes. Entonces, nada de eso lo tenemos encima de la mesa. Con lo cual, si usted me pregunta por las rentabilidades de este año, yo le diré que son muy buenas, pero si me pregunta francamente por las previsiones que tenemos como sector, con mucha pena no le puedo decir lo mismo, entre otras cosas porque creo que el desarrollo de un sistema de previsión social complementaria no es algo que podamos permitirnos no hacer.

Gracias.

El señor **PRESIDENTE**: Muchas gracias, Elisa Ricón Holgueras, directora general de INVERCO, por tus aportaciones.

La señora **DIRECTORA GENERAL DE INVERCO** (Ricón Holgueras): Muchas gracias. **(Pausa)**.

### — DEL SEÑOR PRESIDENTE DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (BUENAVENTURA CANINO). (Número de expediente 212/002830).

El señor **PRESIDENTE**: Señorías, reanudamos la sesión dando la bienvenida una vez más a esta Comisión a don Rodrigo Buenaventura Canino, presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que justamente viene a informar sobre un proyecto de ley que le concierne de una manera muy directa.

Celebrando verte otra vez, tienes la palabra.

El señor **PRESIDENTE DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES** (Buenaventura Canino): Muchas gracias, presidente. Buenas tardes, señorías, y muchas gracias por la invitación a comparecer en relación con el debate sobre el Proyecto de Ley del Mercado de Valores y de Servicios de Inversión.

La sustitución de la actual ley por otra que simplifique y mejore la norma lleva varios años en discusión, como saben. La reforma que contiene el proyecto no presenta ningún cambio copernicano o radical en el esquema regulatorio ni introduce modelos de supervisión distintos, pero existe un conjunto de razones que, a mi juicio, aconsejan tramitar este proyecto sin demora y, con ello, mantener la competitividad del mercado nacional y la adecuada protección de los inversores. Las razones por las que es importante tramitar la norma que se plantea las enmarcaría en dos grandes grupos. El primero viene determinado por razones de índole legislativa y la necesidad de trasponer a nuestro ordenamiento jurídico una serie de normas europeas, en concreto unas directivas cuyos plazos de trasposición vencieron ya hace meses. El segundo tiene menor urgencia pero más trascendencia, a mi juicio, y viene definido por la necesidad de llevar a cabo una serie de reformas concretas en el régimen jurídico de los mercados de valores, con dos objetivos: uno, mejorar la contribución de estos mercados al desarrollo de la economía española y, otro, hacer más competitivo en sí el mercado español de capitales. Además, como saben, el proyecto reordena qué debe ser materia de ley y qué debe dejarse para nivel de real decreto, en concreto, tres reales decretos.

# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 59

Esta nueva ley debe permitir además mejorar la gobernanza de la CNMV, avanzando en su grado de independencia efectiva con el fin de perfeccionar el diseño institucional, así como acercarla a los supervisores europeos más avanzados y a la agencia reguladora europea, la ESMA. En el proyecto de ley se revisa la duración de los mandatos de los máximos responsables de la CNMV, ampliando el mandato hasta los seis años sin posibilidad de renovación. Ambos aspectos, a mi juicio, permiten reforzar la independencia real de la CNMV y son cambios bienvenidos.

De igual forma, la ley persigue facilitar el acceso de las empresas españolas a los mercados de capitales y evitar que tengan que acudir a financiarse a mercados extranjeros. La nueva ley permitirá simplificar los requisitos para la admisión en mercado de títulos de renta fija —es decir, bonos, obligaciones y pagarés—, haciendo que la verificación de la admisión a negociación sea realizada directamente por el gestor del mercado en lugar de por la CNMV, siempre que se hayan basado previamente en folletos verificados en la CNMV. Por tanto, prescindiremos de ese papel actual de la CNMV y eso deberá ir acompañado —lo contiene también el proyecto de ley— de una sustancial rebaja de las tasas de la CNMV por verificación de folletos de renta fija. Ello ofrece mayor dinamismo, menores costes y, por tanto, incrementa la competitividad de nuestro mercado en un momento en el que algunos grandes emisores españoles aún prefieren emitir en mercados internacionales en vez de hacerlo en el nuestro.

Otra de las reformas permitirá incorporar a la legislación española la nueva normativa europea de solvencia de las ESI. De igual manera, la ley recoge una nueva categoría nacional de empresas de asesoramiento financiero —las EAF nacionales—, apoyándose en el régimen de excepciones facultativas previsto en la propia MiFID, lo que permitirá mantener la viabilidad de aquellas empresas de asesoramiento financiero que no tengan vocación exportadora hacia el resto de la Unión Europea o que no puedan permitirse el mínimo de recursos propios que establece la directiva para firmas de inversión de 75 000 euros. Ello se logra regulando aspectos como los recursos propios necesarios, la adhesión al FOGAIN —sé que ha generado cierto debate hoy y, luego, en el turno de preguntas, si lo desean, me podré referir a ello, porque creo que hay cierta confusión sobre el asunto—, la creación de un registro especial y la reserva de denominación.

El proyecto de ley busca también dar respuesta a algunos de los nuevos retos que encaran los mercados financieros españoles, por ejemplo, el desarrollo de la tecnología, especialmente la tecnología de registro distribuido, la tecnología DLT, que debe ofrecer nuevas formas de relación de los inversores con los mercados. Por ello, nuestro ordenamiento debe introducir esta posibilidad, de manera que se permita la representación de instrumentos financieros o valores sobre la base de la tecnología DLT que ya se está desarrollando en otros países y que la hace compatible con la directiva de régimen piloto.

Otro de los campos que aborda y complementa la nueva ley supone avanzar en la lucha contra el fraude financiero, dado que se introducen medidas encaminadas a evitar que entidades no autorizadas para la prestación de servicios de inversión —lo que llamamos normalmente chiringuitos o entidades piratas— se anuncien de forma impune en redes sociales como si fuesen supuestamente oferentes legítimos de servicios de inversión y, por tanto, pongan en peligro a los usuarios de dichas redes, que son en última instancia los inversores.

En todo caso, al igual que la ley introduce importantes mejoras, en la CNMV hemos señalado en los últimos años algunos elementos que finalmente no se han incorporado en este proyecto de ley. Por pura coherencia, ya que yo mismo los he expuesto, señor presidente, en esta Comisión en anteriores comparecencias y también en la Comisión para la auditoría de la calidad democrática, la lucha contra la corrupción y las reformas institucionales y legales, debo señalar los siguientes aspectos, empezando por el más relevante, que es del personal de la CNMV, el nuevo artículo 19. La CNMV debería recuperar una mínima autonomía organizativa respecto del Gobierno como autoridad independiente. La contradicción más evidente es la que afecta a la cobertura de plazas vacantes del personal. En 2015 esta Cámara introdujo una provisión específica en el artículo 18 —el entonces 18, no el actual— del texto de la LMV y que se mantiene en el proyecto de ley actual para eximir explícitamente a la CNMV de la sujeción a la oferta de empleo público para la mera cobertura de plazas vacantes. El precepto no puede ser más claro; sin embargo, esa excepción ha venido desactivándose año tras año mediante las leyes anuales de presupuestos, que vuelven a establecer porcentajes de renovación previsibles para los supervisores del mercado de valores; sin citar a la CNMV, se entiende que se refiere a nosotros. Y el Proyecto de Ley de Presupuestos Generales del Estado que tramita actualmente la Comisión de Presupuestos de esta misma Cámara, como ha ocurrido en los últimos años, vuelve a contener una norma que vuelve a sujetar de nuevo a la CNMV a la oferta de empleo público para la cobertura de vacantes. Por tanto, señorías, si

# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 60

aprueban ustedes el Proyecto de Ley del Mercado de Valores en su forma actual, que exige explícitamente a la CNMV de la sujeción a la oferta de empleo público para cubrir vacantes, y, a continuación, aprueban los presupuestos generales del Estado presentados a esta Cámara, que establecen que la CNMV queda sujeta a la oferta de empleo público para la cobertura de vacantes, este Parlamento estará diciendo una cosa y su contraria al mismo tiempo, cosa que a mi juicio carece de toda lógica y espero que coincidan conmigo. Es posible que por primera vez en estos siete años los astros hayan hecho que estas dos leyes se tramiten en paralelo para evidenciar las contradicciones que contienen. Les ruego encarecidamente —les suplico— que consideren resolver esta cuestión, enmendando el proyecto de ley y recogiendo explícitamente que esa exención respecto de la oferta de empleo público que contiene la Ley del Mercado de Valores no deberá ser objeto de modificación en las leyes anuales de presupuestos o, alternativamente, que trasladen a sus compañeros de la Comisión de Presupuestos que se modifique lo allí contenido para evitar esta contradicción.

El otro elemento que lamentablemente no ha encontrado acomodo en el proyecto es la definición de una mínima autonomía de gestión en materia de remuneraciones. No tenemos constancia de ningún otro caso en la Unión Europea, al menos entre los principales mercados, en el que el control sobre la contratación y la remuneración de los empleados del supervisor se haga como en España, a escala de plazas individuales y remuneración media por cada una de las categorías profesionales en las que se divide el personal de la CNMV —administrativos, jefes de administrativos, técnicos júnior, técnicos senior, predirectivos—, como el control que actualmente aplica desde hace ya algunos años la CECIR a la CNMV. Para operar con verdadera independencia y efectividad, la CNMV precisaría de una mayor autonomía de gestión en esas decisiones micro, pero dentro de un estricto control macro; es decir, que pudiéramos definir remuneraciones de grupos o personas específicas dentro de un máximo de número de efectivos anual y dentro de un tope de gasto de personal que, por supuesto, cada año fijaría esta Cámara en la aprobación de los presupuestos generales del Estado. Ello permitiría adaptar planes de carrera, retener al personal laboral más cualificado y evitar la descapitalización en ciertos grupos de profesionales, sin poner en riesgo lo más mínimo el control del gasto agregado de personal y el número total de efectivos, que entiendo que debe ser la variable fundamental sobre la cual gire el control de esta dimensión. Sin estas herramientas de gestión, la verdad es que será muy difícil que la CNMV pueda mantener el actual nivel de calidad de la supervisión de los mercados y hacer frente a las nuevas competencias que están por llegar —el criptoactivo es la más evidente— y a los desafíos que la tecnología y los nuevos productos suponen en el ámbito de la protección de los inversores.

En cuanto a gobernanza de la CNMV, artículo 24, se ha dejado pasar probablemente la oportunidad de rediseñar la composición del consejo de la CNMV y se mantiene el voto para los representantes natos del Tesoro y del Banco de España en el consejo. Si bien ha funcionado sin incidentes dignos de mención en los últimos años, es un modelo de los años ochenta —cuando nació la CNMV— y, a mi juicio, ha quedado claramente anticuado, además de que supone una anomalía en Europa, ya que ninguna de las nuevas agencias supervisoras que se crearon tras la crisis financiera de 2008 y en los principales mercados existe este derecho de voto por parte del Ejecutivo. Son escasísimos los casos de supervisores nacionales con un consejero nato gubernamental con derecho a voto en el consejo del supervisor del mercado de valores. Habría sido deseable, a mi juicio, una revisión de la composición del consejo, ampliando probablemente el número de consejeros externos y quedando los consejeros natos —eso sí, por motivos de coordinación— con presencia, pero sin voto.

Y dos menciones muy breves antes de concluir. Una, la rendición de cuentas. En la mayor parte de las sociedades avanzadas, como saben sus señorías, y desde luego en el caso de los supervisores europeos creados a partir de 2010, la norma establece ante quién rinde cuentas el supervisor y esa instancia es casi siempre parlamentaria por la obvia conexión con la legitimidad democrática. La ley española no señala con claridad cuál es la instancia institucional ante la que rinde cuentas la CNMV y creo que sería muy positivo una mención específica en la ley que señale que la CNMV rendirá cuentas de su actuación, a través de su presidente, a la Comisión de Asuntos Económicos y Transformación Digital de este Congreso de los Diputados.

Por último, algún comentario muy concreto en materia de secreto profesional, artículo 232 y siguientes. Es cierto que la ley ha clarificado —y eso es algo de extraordinaria trascendencia— el régimen de acceso a la información confidencial que obra en los registros de la CNMV, pero sería importante que también se mantuviese la obligación vigente —que se ha caído del proyecto por alguna razón— de que las autoridades judiciales que reciban de la CNMV información de carácter reservado adopten las medidas pertinentes

# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 61

que garanticen su reserva, al igual que el resto de personas y autoridades que la reciban queden sujetas al secreto profesional y solo puedan divulgarla en el ejercicio normal de sus funciones. Del mismo modo, también se ha caído del proyecto una previsión que regulaba el acceso de las Cortes Generales a la información sujeta al deber de secreto en poder de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Creo que debería decir que se tiene que realizar a través de su presidente de conformidad con lo previsto en los reglamentos parlamentarios y que, a tal efecto, se debería poder solicitar motivadamente la celebración de sesión secreta o la aplicación del procedimiento establecido para el acceso a materias clasificadas cuando se den esos casos; aunque no se dan ni mucho menos ni todos los días ni todos los años, creemos que sería importante retener esa previsión que actualmente está en el texto vigente.

En resumen, considero que el proyecto de ley supone un avance claro en varias dimensiones que benefician al mercado español de valores muy claramente, a las empresas que se financian en él —espero que luego podamos conversar sobre eso— y, por tanto, merece ser apoyado como tal proyecto, sin duda, si bien hay algunas mejoras concretas, como he expuesto, sobre todo en lo tocante al funcionamiento de la CNMV, que creo que podrían abordarse en fase de enmiendas.

Concluyo aquí para no extenderme —sé que han tenido un día intenso— y poder atender a las preguntas o comentarios que tengan a bien realizar.

Muchas gracias.

El señor **PRESIDENTE**: Muchas gracias, señor Buenaventura.

Es el turno de los grupos parlamentarios. En primer lugar, por el Grupo Parlamentario Ciudadanos, doña María Muñoz Vidal.

La señora **MUÑOZ VIDAL**: Gracias, presidente.

Buenas tardes, señor Buenaventura. Como siempre es un placer tenerle aquí y escuchar sus explicaciones, en este caso, su comparecencia. Quiero decirle que nuevamente este año mi grupo parlamentario, Ciudadanos, presentará como enmienda a la Ley de Presupuestos Generales del Estado su petición relativa al personal de la CNMV, como hicimos el año pasado, cuestión o reclamación que compartimos. Así lo hemos hecho saber también en anteriores comparecencias cuando ha estado usted visitándonos en la Cámara.

Le quería preguntar concretamente por dos cuestiones; en primer lugar, por el Sistema de información para la supervisión de la negociación, compensación, liquidación y registro de valores, el llamado PTI. Esta ley elimina la obligación legal de mantener el actual sistema de información para la supervisión, negociación, compensación, liquidación y registro de bases de valores. Concretamente, en la exposición de motivos de este anteproyecto se afirma que este sistema de información denominado PTI ha devenido innecesario por ser redundante con lo establecido en la norma europea y es una carga administrativa adicional cuya existencia legal ha dejado de estar justificada. Me gustaría saber qué opina de esta decisión su organismo, la CNMV, ya que, como derivada de la Directiva SRD II, el hecho de mantener la información actualizada y transparente por parte de emisores, custodios y entidades parecería que sí que tiene relevancia en este sistema de información. Por otro lado, creemos que dota de coherencia o mejora el posicionamiento del mercado español respecto al sistema de segundo escalón. Querría saber qué opina la CNMV de esto.

En segundo lugar, el tema de las entidades de asesoramiento financiero ha salido de forma recurrente en las comparecencias de hoy; de hecho, el segundo compareciente de hoy era el presidente de la Asociación Española de Empresas de Asesoramiento Financiero. Digamos que este proyecto de ley introduce un giro inesperado respecto al régimen actual de adhesión al FOGAIN, al Fondo de Garantía de Inversiones, por cuanto crea una obligación a las EAF —y a partir de ahora a las EAFN— para que se adhieran y contribuyan con sus aportaciones al fondo. Sin embargo, estas entidades no prestan servicios de custodia. ¿Por qué cree que se incluyen en este proyecto de ley? De hecho, ellos han solicitado que replanteemos esta posición, también lo ha hecho posteriormente el Colegio de Economistas y me gustaría saber su opinión al respecto.

Por último, una noticia que ha salido hoy. Ha hablado usted de chiringuitos, pero podemos hablar de chiringuitos o podemos hablar de información no oficial o poco ortodoxa en las redes sociales con *influencers*. Hemos visto en prensa hoy la nota de ese apercebimiento que ha hecho la CNMV sobre *influencers* que, igual que anuncian un champú o una marca de zapatos, nos están hablando de inversiones, no solo en criptomonedas, sino de cualquier tipo de inversión en mercados de capitales, en mercados financieros. Yo le felicito por ese apercebimiento, por esa labor de control de la CNMV. Me

# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 62

gustaría hacer una reflexión sobre todos estos temas, aunque ya no tanto sobre la actuación *ex post*, cuando ya vemos que se suceden estos actos, publicidades o actividades —incluso en esta ley se habla concretamente de sanciones en temas 'criptos' y de cualquier sanción en el sistema financiero que sea necesaria, por supuesto—, sino que me gustaría hacer hincapié en el *ex ante*, en la formación, en la pedagogía, en la información, y me gustaría que se ahondara en ello. Lo digo como profesional del sector y como participante durante algunos años —está aquí también Elvira— en las actividades de finanzas para todos organizadas por Banco de España y la CNMV. Recuerdo haber hecho vídeos de finanzas para todos, de educación financiera. Creo que nuestro país necesita más educación financiera, más finanzas para todos, no solo el 2 o el 3 de octubre —que creo que es el día que se celebra—, sino algo más integral en el sistema. Si los *influencers* o las redes sociales son capaces de llegar a la juventud o a colectivos vulnerables que creen que el dinero crece en los árboles, a lo mejor nosotros también podemos hacer algo didáctico y divertido que alcance a toda esta gente. Es una sugerencia.

Muchas gracias.

El señor **PRESIDENTE**: Muchas gracias, señora Muñoz.

Por el Grupo Parlamentario Confederal de Unidas Podemos-En Comú Podem-Galicia en Común, tiene la palabra don Txema Guijarro.

El señor **GUIJARRO GARCÍA**: Muchas gracias, presidente.

La verdad es que, escuchando a la compañera María Muñoz plantear sus preguntas y preguntarle a usted qué haría falta, se me ocurría pensar en aquel libro mítico de Max Weber, *La ética protestante y el espíritu del capitalismo*. **(La señora Muñoz Vidal: Pero eso es un rollo. No lo van a leer. Tiene que ser divertido)**. No es ninguna crítica, a lo que me refiero es que quizá es eso lo que falte, es decir, cuatrocientos años de historia. ¡Vaya, pensé que aquí me iban a dar la razón! Estoy sorprendido. ¡Por un día que me pongo liberal van y no me admiten!

Decía todo esto porque yo creo también que este es un avance evidente, señor Buenaventura, en la medida en que nos estamos homologando y generando una armonización reglamentaria con respecto a otros países europeos. Está claro que hay algunos peros y bien está que sea usted, que tiene unas cualificaciones obvias, el que nos pueden indicar o señalar algunos de ellos. La pregunta que yo me hago es si esto realmente nos homologa. Es decir, siempre nos hemos quejado —por lo menos en nuestro grupo parlamentario— de la excesiva bancarización que había en España, del hecho de que la única forma de recurrir a una financiación más o menos sostenible, estructural, etcétera, era acudir a los bancos. Esto es claramente una anomalía y es un claro problema. Esta ley estaba llamada a resolver esto. Por lo tanto, al margen de las cuestiones más weberianas de ética o antropología, ¿cree usted que esto realmente nos coloca ya en la antesala de una homologación que nos permita realmente salir de estos problemas atávicos que hemos arrastrado en España?

La segunda cuestión tiene que ver con el FOGAIN, pero creo que la compañera Muñoz se la ha planteado en sus justos términos y ya solo me queda escuchar su comentario.

Muchas gracias.

El señor **PRESIDENTE**: Muchas gracias, señor Guijarro.

Es el turno ahora del Grupo Parlamentario VOX. Tiene la palabra don Rubén Manso.

El señor **MANSO OLIVAR**: Muchas gracias, presidente.

Buenas tardes, señor Buenaventura, siempre es un placer tenerle en esta Comisión. Voy a empezar contradiciendo al señor Guijarro, y luego ya sigo con usted. Él ha dicho que para entender el problema nos vayamos a *La ética protestante y el espíritu del capitalismo* de Max Weber probablemente porque no ha leído a Werner Sombart en *El burgués*, que opina lo contrario y viene a sostener que es en el catolicismo donde surge el capitalismo por su defensa de la libertad y de no creer en el determinismo del alma. Efectivamente, el capitalismo aparece al final del Medioevo en Italia y por la ruta que va desde allí hasta los Países Bajos —básicamente, por el descuento de letras— tiene usted todas las instituciones capitalistas de hoy ya creadas. Por tanto, yo no creo que el problema de España, país de raíz católica, haya sido, como dicen algunos, que no hemos sido protestantes. Habrá sido otro, pero no ese.

Dicho esto, voy a seguir un poco su orden de exposición. Dice usted que tenemos que hacer una trasposición; perfecto y por eso esta ley tampoco genera tanto debate en la Cámara, lo cual es una cosa importante. Dice usted también que tiene una segunda parte, que sería la mejora de la economía para

# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 63

hacer más competitivos a nuestros mercados de capital; su expresión exacta ha sido mejorar la contribución de estos mercados al desarrollo. Hace un rato, INVERCO se ha quejado de que tal vez hay un exceso de regulación en la parte en que ellos contribuyen a estos mercados que desarrollan la financiación de nuestra economía y contribuyen al mercado español de capitales. Es decir, nosotros exigimos más a nuestros operadores —yo no sé si ustedes o simplemente la regulación que ustedes aplican— de lo que se exige a otros operadores europeos que luego pueden venir aquí a operar con el pasaporte. Yo quisiera conocer su opinión, es decir, si es cierto que tenemos unas exigencias mayores que los demás y, aunque la norma esté muy bien, siempre estaremos compitiendo en desigualdad de condiciones con el resto de los países de Europa.

A continuación, usted ha aplicado la lógica del principio de contradicción para demostrar a esta Cámara que va a aprobar dos cosas contradictorias. Pero, fíjese usted, probablemente le vamos a aplicar aquello de que la ley posterior deroga la ley anterior. Entonces, lo que usted necesita es que primero aprobemos la Ley del Mercado de Valores y luego la de presupuestos. **(El señor presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, Buenaventura Canino: Al revés)**. Al revés, eso es. Estaba pensando en la de presupuestos por lo que usted dice. Aunque entre en la lógica, no se fíe del principio de contradicción para explicarle a los políticos absolutamente nada, porque entonces aplicamos el principio de ley posterior deroga la ley anterior y usted va a rezar por que aprobemos una antes que otra para que la segunda sea la que a usted le interese y las cosas vayan como usted quiere.

Estoy totalmente de acuerdo con lo que pide de gobernanza con respecto al Banco de España y el Tesoro. No tiene sentido. La independencia de los supervisores no debe permitir que otro supervisor esté sentado con voto en un segundo organismo y, lógicamente, el Gobierno fuera. El Gobierno, cuanto más lejos, siempre mucho mejor.

Le alabo el ejercicio de transparencia queriendo rendir cuentas ante esta Cámara, que es donde deberían rendir cuentas ustedes. Y, respecto al tema del secreto profesional, deberían rendir cuentas incluso sobre cuestiones delicadas no ante el Pleno de la Cámara, pero sí ante un reducido grupo de diputados. Eso le evitaría a usted muchos de los problemas que tiene con las preguntas escritas que le hacemos, porque podría decir: Yo puedo contestar, pero si me mandan un portavoz de cada grupo y juran por lo que más quieran que no lo va a contar, pues están sujetos al deber de secreto. Creo que eso aumentaría la transparencia y le evitaría a usted un problema.

Yo quería, además, añadir dos cuestiones. Sobre el modelo *twin peaks* para separar los reguladores de solvencia y de protección a la clientela, ya saben ustedes que yo he sido muy pesado —usted y yo ya hemos coincidido en esta Comisión varias veces— y soy muy partidario de la separación del regulador de solvencia y del protector de la clientela; creo que usted también, si recuerdo mal, me contradice luego. Sin embargo, no soy nada partidario de la creación de un ente para eso, sino que creo que ustedes debieran ser el protector del inversor —me da lo mismo banca, valores o seguros; aunque seguros tiene ahí una pequeña diferencia, podrían ustedes coger la especialidad, pues no dejan de ser inversiones de ahorro— y deberían abandonar la solvencia de las empresas de servicios de inversión, cosa en la que en principio el Banco de España tiene algo más de *expertise*. No sé usted cómo ve esto.

Por último, INVERCO nos ha hablado hoy de una petición que tiene —todos los años viene con la carta a los Reyes Magos, igual que usted con sus temas de oferta pública de empleo y de que le abran un poquito la mano para contratar o retener el talento— sobre el tema del préstamo de valores. Quería saber cómo ve el supervisor de los mercados que las instituciones de inversión colectiva puedan movilizar sus carteras, porque eso lo único que hace es aumentar la rentabilidad para los partícipes. Es verdad que alguien puede pensar que añade algo de riesgo, pero depende, porque el sistema de colateralización sabe usted que prácticamente lo reduce a cero, pero incluso la gente tiene derecho a asumir riesgos si se le remuneran. Quisiera saber cómo ve este tema, cuál es la postura de la CNMV, si vería con buenos ojos esta petición que hace INVERCO.

Muchas gracias.

El señor **PRESIDENTE**: Muchas gracias, señor Manso.

Por el Grupo Parlamentario Popular, tiene la palabra don Miguel Ángel Castellón.

El señor **CASTELLÓN RUBIO**: Muchas gracias, presidente.

Bienvenido a esta Comisión. Como siempre, es un gusto escucharle. Además, hoy ha venido a exponernos determinadas opiniones, al margen de cómo ha sido el trámite del anteproyecto, sobre el proyecto de ley, porque ustedes consideran que puede ser mejorado en vía parlamentaria, y creo que es

# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 64

de agradecer la sinceridad del presidente del Consejo de la CNMV. Creo que todos hemos estado muy atentos a las reivindicaciones que ha hecho, sobre todo en los aspectos de gobernanza que, aunque se modifican en el proyecto de ley, en su opinión podrían modificarse aún más. Me preocupa que haya deslizado la posibilidad de que corramos el riesgo de que la supervisión sea de menor calidad si el supervisor no tiene los medios materiales o humanos. Por tanto, creo que eso es de subrayar.

El Grupo Popular afronta la tramitación de este proyecto de ley con espíritu constructivo, sobre todo porque creemos que es un texto bueno que viene a mejorar una regulación que es relativamente joven —del año 2015—, aunque es cierto que los mercados financieros van a una velocidad que habría que estar regulando prácticamente casi todos los años. Además de la trasposición de directivas, creemos que era importante armonizar la regulación y este proyecto de ley lo aborda, por lo que estamos de acuerdo en que se haga y ahí vamos a estar trabajando.

Algo que nos parece muy importante es la introducción de competencias en los mercados mediante su simplificación. Valoramos positivamente la introducción de reformas en materia de mercados primarios, la simplificación de la supervisión de las emisiones a negociación de los mercados regulados y también la introducción del capítulo 16 en la Ley de Sociedades de Capital para regular las SPAC, lo que nos acerca al estándar europeo. En definitiva, creemos que es un texto bueno, en el cual solo surgen las pequeñas dudas que han expuesto hoy algunos de los comparecientes, algunas de las cuales ya se las han preguntado mis compañeros aunque, de todas formas, voy a reiterarlas. Básicamente, son tres preguntas las que tenía. En cuanto a la contribución de la Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva al Fondo de Garantía de Inversiones, al FOGAIN, INVERCO ha planteado hacerlo solo para actividades y patrimonios cubiertos por la garantía de FOGAIN. ¿Cuál es la opinión de la CNMV al respecto?

También respecto al FOGAIN —en este caso, las entidades de asesoramiento financiero y el Consejo General de Economistas lo plantearon esta mañana—, esa previsión de adhesión obligatoria al FOGAIN en una aportación mínima de 20 000 euros, ¿cree usted que es una protección efectiva que pertenezcan al FOGAIN y, por tanto, es la única solución para otorgar una protección a los inversores o se podría contemplar alguna alternativa a esa adhesión obligatoria que, por lo que nos han expuesto, en muchos casos llevaría aparejada la extinción de alguno de los asesores financieros? La verdad es que, en este caso, creo que es importante todo lo que podamos hacer para que cuantos más sean los que estén dentro de la regulación, mejor. Porque lo que debemos evitar es que, debido a una sobre-regulación, se produzcan asesoramientos financieros al margen de la regulación. Creo que eso habría que contemplarlo, es decir, si no la eliminación completa, sí ver —por eso le preguntaba— si ustedes consideran que hay una alternativa que se pueda plantear y que satisfaga a todo el mundo.

En tercer lugar, ha planteado la secretaria general de INVERCO hace breves minutos la posibilidad de habilitar a la CNMV para la regulación del préstamo —creo que también se ha planteado el préstamo de valores por instituciones de inversión colectiva—, y así adecuarnos a un estándar europeo. ¿Qué opinión le merece? ¿Considera que estamos en desventaja al no tener esa habilitación por parte de la CNMV, aunque ello lleve también aparejados más recursos económicos y más medios personales y materiales?

Como siempre, le agradezco a usted y al personal de la CNMV su trabajo, su disposición, sus observaciones y sus desvelos por tener unos mercados de capital más seguros jurídicamente y más transparentes y por facilitar siempre a los miembros de esta Comisión nuestro trabajo.

Muchas gracias.

El señor **PRESIDENTE**: Muchas gracias, señor Castellón.

Finalmente, por el Grupo Parlamentario Socialista, tiene la palabra don Valentín García Gómez.

El señor **GARCÍA GÓMEZ**: Muchas gracias, señor presidente.

Señor Buenaventura, bienvenido a esta Cámara. En nombre del Grupo Socialista, le doy la bienvenida y le agradezco muchísimo sus consideraciones y sus aportaciones.

Este proyecto de ley se entronca en la política de reformas que el Gobierno lleva desde que se constituyó. A pesar de la pandemia y, ahora, a pesar del contexto bélico de la guerra de Ucrania, el Gobierno no cesa en este empeño reformista. Además, este Gobierno tiene el compromiso de trasponer todas las directivas europeas que estaban pendientes. El Proyecto de Ley de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión es un ejemplo de ello, de reforma y de adaptación de las normativas. Traspone cinco directivas y compendia varios reglamentos europeos. Pretende reforzar el papel de los mercados de valores para mejorar la financiación de la economía, de las empresas y también de las pymes, al tiempo que busca garantizar los servicios de inversión para fortalecer la capitalización de las



# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 65

empresas españolas. Esta modernización de los mercados de valores quiere mejorar la transparencia y eficacia de la financiación de la economía y mantener un grado elevado de protección de los clientes de servicios financieros y de los ahorradores. Compartimos con usted muchas de las consideraciones que ha hecho sobre la necesidad de este proyecto de ley.

Señor Buenaventura, en su comparecencia del día 21 de junio en esta Comisión expresó sus preocupaciones por los criptoactivos y apostaba por confiar en el Reglamento MiCA, pidiendo prudencia a todos los actores públicos y privados en el sector financiero para no dar una falsa seguridad al inversor. Por tanto, ¿cómo valora la regulación en este proyecto de ley de los criptoactivos en el capítulo en el que aparecen?

Sobre las nuevas obligaciones de adhesión al FOGAIN ya le han preguntado otros parlamentarios. Lo adelantó usted en su primera comparecencia y, por tanto, estamos a la espera de su opinión, que nos interesa muchísimo.

Una pregunta añadida: ¿Cómo valora la regulación en el proyecto de ley de las garantías de protección de los inversores en las SPAC? Usted defiende con mucha frecuencia la necesidad de tener un mayor número de empresas cotizadas y, por tanto, nos interesa su opinión sobre si este nuevo impulso a las SPAC puede contribuir a ello.

Valoramos mucho todo lo que nos ha contado esta tarde en la Comisión, y ya le anticipo, en nombre del Grupo Socialista, que estudiaremos con todo interés las consideraciones que ha hecho sobre los aspectos, en su opinión, que el proyecto de ley no contempla y que debería contemplar. Lo haremos siempre con el mayor interés, porque dentro de unos días entraremos en la fase de enmiendas parciales. Hoy estamos haciendo un ejercicio de escucha activa de los comparecientes, todos muy cualificados, y, por tanto, nos son de mucho interés sus opiniones. En la fase de enmiendas parciales estudiaremos con todo interés lo que aquí nos ha planteado y, desde luego, también entraremos en el tiempo del diálogo con los demás grupos parlamentarios para hacer la mejor Ley del Mercado de Valores y de los Servicios de Inversión.

Termino como empecé, agradeciéndole su trabajo como presidente de la CNMV, y el de todos los trabajadores y trabajadoras, empleados de la comisión, porque valoramos mucho el trabajo que hacen por el bien de este país y por el bien de la economía.

Muchísimas gracias, señor presidente. **(Aplausos)**.

El señor **PRESIDENTE**: Muchas gracias, señor García Gómez. Responde don Rodrigo Buenaventura.

El señor **PRESIDENTE DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES** (Buenaventura Canino): Muchas gracias, señor presidente. Muchas gracias a todos los portavoces por sus comentarios y sus apreciaciones.

Empezando por el final, aunque luego seguiré el orden cronológico, quería agradecerle al señor García Gómez el reconocimiento que ha tenido para los empleados, los trabajadores, los técnicos, los equipos de la CNMV, que la verdad es que en los últimos dos años se han desempeñado a fondo en un momento también muy complicado del mercado. Es una labor que hay que reconocer, por supuesto, y se lo agradezco sinceramente.

Trataré de ir por orden en cuanto a las preguntas. Tenemos veinte minutos máximo, que creo que será suficiente para tratar de abordarlas todas. Lo que haré será intentar agruparlas, porque varias de sus señorías han coincidido sobre los mismos temas.

La señora Muñoz preguntaba por el sistema PTI, que en este proyecto, efectivamente, se elimina como necesidad obligatoria. Le cuento una historia personal. En el año 2011 dejé España y me fui a trabajar a la Unión Europea, y en 2011 el PTI era un elemento importante para la supervisión del propio sistema, para la utilización de la CNMV. Cuando volví en 2017 me encontré con que teníamos un reglamento de abuso de mercado novísimo, un reglamento de depositarios centrales de valores que antes no existía, que armonizaba el régimen sustantivo, la propia directiva de Shareholder —que ha mencionado usted— un poquito más adelante y, sobre todo, el nuevo sistema de lo que llaman el reporte de transacciones diario al supervisor, también cien por cien armonizado. Nada de eso existía en 2011. Cuando analizamos la cuestión, lo que se vio es que el PTI, desde luego, no servía para nada, o por lo menos para nada de lo que había motivado su creación, porque había quedado superado completamente por la armonización completa de la gran reforma normativa entre 2011 y 2017 en Europa. Hoy por hoy no tiene una utilidad práctica. Tiene alguna utilidad marginal, como el tema del reconocimiento de titularidades

# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 66

—lo ha mencionado alguna de sus señorías; creo que ha sido usted, señora Muñoz—, pero es algo tan marginal que se puede mantener perfectamente ese sistema sin tener que hacer pasar toda la liquidación por un procedimiento engorrosísimo, caro y lento, que hace que liquidar valores en España sea más caro, más complicado y más lento que en el resto de países. Por tanto, creo que la eliminación es absolutamente necesaria. Coincido con el Gobierno en el planteamiento que ha hecho, incluso me atrevería a decir que el periodo transitorio que contempla el proyecto de hasta dos años es excesivamente largo; creo que con seis meses sería más que suficiente, porque, sinceramente, es un sistema que hoy por hoy es una barrera, pero una barrera para que no entren nuevos participantes en el mercado español, es decir, una barrera que nos lastra en el desarrollo. Esa es mi valoración.

Preguntaba su señoría, y también lo han hecho otros portavoces, por la contribución al FOGAIN, en concreto, en cuanto a los EAF nacionales. Creo que aquí hay una cierta confusión. En primer lugar, creo que me han dicho que se ha manifestado que no hay una razón, no hay una motivación por la cual una entidad que en principio no debe manejar fondos de clientes deba contribuir a un fondo que va destinado a evitar posibles pérdidas de esos fondos o de esos valores. Y eso no es así, por una razón, y es que el FOGAIN no solo cubre el quebranto, la pérdida o la desaparición del efectivo, también cubre el fraude, es decir, también cubre que una entidad que no está autorizada para tocar dinero de los clientes lo toque fraudulentamente, indebidamente, ilícitamente, y eso genere una pérdida para esos clientes. Eso sí lo cubre el FOGAIN. Entonces, hay una razón jurídica y una razón técnica para esa cobertura, pero es obvio que no tiene ningún sentido, y sería absolutamente absurdo, que las EAP nacionales, que solo se dedican a asesorar, contribuyesen a este FOGAIN, al que está hoy definido, con unas contribuciones mínimas de nada menos que 20 000 euros, lo que se llevaría por delante la mitad del sector de las EAP españolas. No tiene ningún sentido que mantengamos una contribución mínima al FOGAIN de 20 000 euros. Por esta razón, que es urgente, y por otras razones, como, por ejemplo, por el hecho de que la dotación al FOGAIN esté muy excedida sobre lo que sería el equivalente del Fondo de Garantía de Depósitos en la subsección de valores, el FOGAIN necesita una reforma del cálculo de las contribuciones, una reforma en la que nosotros hemos trabajado. Hemos hecho un planteamiento al Gobierno hace unos meses. Perfectamente se podría y se debe abordar mediante decreto.

Por tanto, coincido con aquellos que señalan que las EAP no podrían soportar unirse al FOGAIN actual, pero discrepo con la idea de que las EAP y sus clientes no deban tener ninguna protección del FOGAIN y, en su lugar, tener un mero seguro, algo que permite la norma europea. Supongamos que la contribución mínima al FOGAIN se fija en 800 euros —lo digo para lanzar una cantidad—. Bueno, pues ya estamos hablando de otra cosa, pues 800 euros anuales es lo que cuesta el seguro de un coche a todo riesgo, y aquí estaría protegiendo a decenas de clientes a razón de 100 000 por cliente. Es decir, ¿tenemos que modificar las contribuciones al FOGAIN? Absolutamente. ¿Cómo hay que hacerlo? Mediante decreto. ¿Debemos eximir a las EAP nacionales o al resto de las contribuciones de FOGAIN? No, porque cubre un riesgo real. Ese sería mi planteamiento sobre cómo abordar esta cuestión. Entiendo el *shock* o la sorpresa de algunos de los que han comparecido antes que yo en esta Comisión sobre esa contradicción, al considerar que las contribuciones actuales son inmutables y, por tanto, son un dato que debemos tomar como fijo. Creo que no deben ser fijas y que hay que modificarlas. A continuación comparecerá el secretario de Estado de Economía. En la mano del ministerio está poder hacer esa reforma — insisto—, no solo sobre las contribuciones mínimas, sino que creo que también hay que tocar la suficiencia al fondo en su conjunto, que desde luego está muy excedida.

Me ha preguntado su señoría sobre los *influencers* y las recomendaciones de inversión que realizan. Efectivamente, ahí estamos combinando un poco dos ámbitos: el ámbito supervisor, para requerir información, interesarnos por la cuestión y localizar a *influencers* que pueden estar haciendo recomendaciones de inversión sobre valores —sobre criptos es otra cosa porque no está el régimen aquí—, y eso es lo que hemos publicado en una nota de prensa, y el otro ámbito sería más de prevención. ¿Educación financiera? Absolutamente. De hecho, este año, como sabe su señoría, el acto del primer lunes de octubre lo hemos dedicado a un lema que se llama «Por unas finanzas más seguras» y hemos centrado los contenidos precisamente en los temas de fraude financiero o actividades sin licencia. Pero también estamos empezando a utilizar nosotros mismos a *influencers* que no hacen recomendaciones para extender ese mensaje. Es un ámbito donde los supervisores de valores, que somos tirando a conservadores en la comunicación, como estaría de acuerdo el director de comunicación de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, estamos haciendo un esfuerzo por modernizarnos y utilizar otros canales para llegar, como decía su señoría, a públicos que no leen ni los comunicados de la CNMV ni

# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 67

probablemente sepan quiénes somos. Es importante hacer ese esfuerzo, y lo estamos haciendo en coordinación con el Banco de España y con el ministerio en el seno del plan de educación financiera, y esperamos que lo podamos hacer con más hincapié.

El señor Guijarro con su referencia a Weber ha hecho que me acuerde de cuando cursaba segundo de Sociología, de la carrera. Obviamente, me abstendré de entrar en ese debate. Su señoría me preguntaba por la excesiva bancarización y preguntaba directamente si esta ley nos homologa y resuelve el problema de la excesiva bancarización. La respuesta sería no. La ley no contiene ningún elemento transformador. Contiene algunos elementos importantes, como, por ejemplo, facilitar las emisiones de renta fija, que va en la línea que apuntaba, pero no contiene una gran reforma que vaya destinada a incrementar el número de salidas a bolsa o el número de empresas que se financian en mercados de capitales. ¿Por qué? Porque eso es una debilidad. Coincido absolutamente con su señoría en que es una debilidad del mercado español, pero también es una debilidad del mercado europeo. Si miramos el peso de los pasivos bancarios sobre el total de los balances de las compañías españolas, observamos que es exactamente el mismo, décima arriba o décima abajo, que el peso de la deuda bancaria en el balance de las compañías europeas: en torno al 30%. Por cierto, es más del doble que la bancarización de la economía americana, siendo esta una de las razones por las que la economía americana ha sido mucho más resiliente a las crisis, porque tiene una diversificación de fuentes de financiación mucho más diversas —valga la redundancia— que la economía europea. Yo creo que ese tipo de cuestiones se encuentran en explicaciones culturales sobre pérdida del control por parte de los empresarios y sobre el miedo a la transparencia. Encuentra también explicación en sectores que en nuestra economía a lo mejor despuntan menos que en otras. Encuentran su explicación, a veces, en cuestiones fiscales de estructura del ahorro y, a veces, en materia regulatoria. A mi juicio, la cuestión regulatoria es solo una de las facetas del problema y, en todo caso, es una faceta que hay que abordar a escala europea. La buena noticia es que hay iniciativas de la Comisión Europea para la revisión de lo que llaman la Listing Act, la norma sobre salidas a bolsa y sobre cotización, y hay una serie de proyectos interesantes que se están discutiendo ahora mismo a escala europea, que es desde donde debe venir la solución, porque todo está regulado en reglamentos. El propio reglamento de folletos es un reglamento sobre el cual no tenemos capacidad normativa en España, ni siquiera para añadir o quitar requisitos, ya que está absolutamente armonizado desde hace tres años. Confío en esa tendencia, pero creo que el ámbito de discusión es más europeo que nacional.

El señor Manso preguntaba sobre las exigencias o supuestas exigencias mayores en el ámbito de la inversión colectiva. Creo que la representante de INVERCO, que hoy nos acompaña en la sala y a la cual quiero felicitar por su exposición —aunque no coincida con todos los planteamientos, lo ha hecho de forma muy didáctica—, ha señalado algunos temas concretos. Es cierto, como la señora Ricón ha dicho, que la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva es un texto separado. Entiendo que tiene una tramitación complicada, y no voy a entrar en esa faceta, pero puede haber elementos más urgentes que merecen alguna acción a escala de la ley del mercado de valores —de hecho, el Gobierno ya ha incluido algunos elementos en el proyecto de ley—. Habrá que hacer ese trabajo de filtro sobre qué cuestiones podrían tener una urgencia tal como para recogerlas en sede de la CNMV y cuáles deberían regularse por su norma de base. Lógicamente, en esa cuestión me someto a lo que sus señorías determinen.

¿Hay sobrerregulación en España? Depende del ámbito. Por ejemplo, yo no soy partidario de eliminar la sujeción a la MiFID cuando la comercialización se produce directamente por la gestora. Creo que a misma actividad debe haber misma regulación. Además, creo firmemente que no es un requisito que esté lastrando, encareciendo o haciendo menos competitivo al sector de una manera perceptible; conceptualmente sí, pero perceptiblemente creo que no. Creo que no solo los cuatro países que se han mencionado, sino alguno otro, aplican de uno u otro modo esta norma a la comercialización por la propia gestora, que en todo caso no es tan extensa o no está tan extendida. Por tanto, en ese sentido yo no sería partidario de modificar normas. Sin embargo, sí soy un firme partidario —me han preguntado varias de sus señorías sobre el tema del préstamo de valores, empezando por el señor Manso— de permitir el préstamo de valores por parte de los fondos de inversión españoles. Creo que ello no tiene unos riesgos especiales que no estén adecuadamente mitigados. En cuanto al riesgo para los inversores, estamos hablando de la colateralización, por lo que hay una garantía. Respecto al riesgo por el sistema, si no me equivoco esta mañana se ha hecho alguna mención de en qué medida eso podía facilitar las ventas en corto, creo que no sería un riesgo real. ¿Por qué? Porque, lamentablemente, a mi juicio, el volumen de inversión en acciones españolas que tienen los fondos españoles es ridículamente bajo: estamos hablando de menos un 4% de la capitalización de la bolsa española. Es decir, hay un 96% de la capitalización de bolsa

# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 68

española en manos de gente que sí puede prestar los valores: accionistas, grandes accionistas de las compañías, inversores privados, fondos internacionales, familias, que tienen en torno a un 15% en la bolsa española. Es decir, digamos que la adición marginal al saldo prestable de valores que supondría desembolsar lo que ahora mismo está en fondos españoles creo que no se notaría en el mercado y, por tanto, no genera un riesgo y sí permite remunerar en algo más —ahí sí coincido— a los partícipes en los fondos. Llevamos con esta discusión quince años, aproximadamente, y no veo ninguna razón para no hacerlo. Ahí sí hay una regulación diferencial y ahí sí creo que es una regulación que juega en contra del sector español, sin una justificación de mucho peso. Por tanto, depende de en qué ámbito coincidiría o no con ese diagnóstico de que la regulación o la supervisión pueden ser elevadas.

Ha hecho también su señoría el señor Manso mención a la oferta de empleo público, que ha denominado como la carta de los Reyes Magos. Yo creo que es algo de más primera necesidad que la propia carta a los Reyes Magos. Para que se haga una idea su señoría, nosotros estamos ahora con la convocatoria, que con suerte culminará en el primer trimestre de 2023, cubriendo, con un equipo de tres personas, a dos personas que se jubilaron en enero de 2021. Entonces, yo no estoy pidiendo la carta, estoy pidiendo la paga mensual, porque no me llega con lo que tenemos. De verdad, es una situación que creo que es colectivamente solucionable; no es un capricho, es una necesidad. Lo de los equipos de tres personas se lo digo porque somos 450 personas en la Comisión Nacional del Mercado de Valores y la amplitud de los cometidos que tenemos —educación financiera, criptoactivos, primarios...— es tan brutal que hay muchos equipos muy reducidos —la señora Rodríguez lo sabe perfectamente—, muchos de menos de media docena de técnicos, que hacen una función determinada. Si ahí se producen dos o tres bajas, el equipo se queda al 50% de capacidad durante un año, año y medio, dos años o dos años y medio, y eso se nota en la calidad del servicio y en la capacidad de supervisión. Honestamente le digo que no estoy pidiendo nada exorbitante, como dirían los juristas.

Me ha preguntado sobre el *twin peaks*. He expresado muchas veces que yo soy partidario de ir a un modelo en el cual la supervisión de solvencia esté concentrada en el supervisor; en términos técnicos lo va a hacer mejor que dos o tres y en términos de conflicto de interés se evitan conflictos a la hora de tener que imponer una sanción, más a una entidad que va a tener un efecto de disminución en sus recursos propios. Creo que solo son ventajas y creo que es una reforma que siempre ha tenido, a mi juicio —estoy hablando del año 2005, cuando empecé a tener uso de razón en estas cuestiones—, sentido en España. Eso encaja con el tema de la autoridad de defensa del cliente financiero o la autoridad de reclamaciones, en la medida en que está mucho más cerca del supervisor de conducta, aunque les diré que las reclamaciones en el ámbito del mercado valores no son ni mucho menos tan cuantiosas ni generan la misma problemática que en el ámbito de los servicios bancarios. En el ámbito del mercado de valores tenemos unas 750 reclamaciones al año, las cuales vamos resolviendo en las distintas instancias y, al final, damos la razón a más del 50% de los clientes, y el número de reclamaciones que queda sin resolver, en los que la entidad, una vez escuchado el pronunciamiento de la CNVM, no le da la razón al cliente, es de 90 al año en toda España, menos de una y media por provincia. Ese es el número de reclamaciones que quedan para la vía judicial. Es decir, que la efectividad del servicio reclamaciones en el mercado de valores es extraordinariamente amplia, aunque soy consciente de que la situación es muy distinta en los otros dos sectores, que tampoco conozco de cerca pero que, efectivamente, son cuestiones relacionadas.

Sobre el préstamo valores, por el que también ha preguntado el señor Castellón, ya me he pronunciado. El señor Castellón hacía referencia a los medios humanos y a la calidad de supervisión, y he tratado también de enlazarlo con lo que decía antes en relación con la oferta de empleo público. Ha mencionado también las SPAC el señor García Gómez. La ley, efectivamente, contiene los cambios necesarios para que se puedan registrar SPAC, vehículos en los que primero entra el dinero y después entra el proyecto, por decirlo así, en dos fases, en dos servicios. Pero también quiero llamar la atención sobre que si no se aclara el criterio tributario acerca de si las compañías que salen a Bolsa a través de una SPAC gozan del régimen especial de fusiones y adquisiciones que establece la directiva comunitaria, y este criterio fiscal todavía no está aclarado en nuestro país, por mucho que pongamos los mimbres de la parte bursátil y del mercado de valores y de la Ley de Sociedades de Capital no habrá proyectos de estos en España. Debemos ser conscientes de que tiene dos elementos esta cuestión y de que esta norma solventa uno de ellos y que el otro, lógicamente, es un criterio interpretativo que le corresponde a la Administración tributaria. Quería señalarlo explícitamente. También ha mencionado su señoría el FOGAIN y el préstamo valores, a los que me he referido antes.

# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 69

En cuanto a los comentarios y las preguntas del señor García Gómez sobre la actividad de la CNMV, la verdad es que hemos hecho un esfuerzo en materia de autorizaciones. Sé que, por ejemplo, ha habido alguna queja sobre los tiempos de tramitación de la verificación de las EAF en España. La media desde que yo soy presidente —la ventaja de venir después es que uno mira la estadística— es 5,0 meses de tramitación de un expediente de solicitud de una EAF, no 6 ni 8, sino 5,0 de media; el mínimo, 1,8 meses y en el que más tardamos fueron 10 meses, porque había un tema de un informe de blanqueo y hubo que hacer petición a otros países. También les doy otro dato. Desde que se recibe el último documento, tardamos en firmar la autorización de la SPAC cuatro semanas; es decir, no estamos hablando de plazos, a mi juicio, excesivos. Podríamos hacerlo en tres, pero lo que le quiero decir es que la verificación de una EAF no es un procedimiento especialmente costoso, pero es cierto que son ESIS y, por tanto, hay que pedir informe al SEPBLAC, hay que mirar los temas de idoneidad de los accionistas, hay que mirar los temas de blanqueo; por tanto, hay elementos que no nos podemos saltar por mucho que corramos o queramos correr. Eso sí quería mencionarlo.

Había una pregunta sobre criptoactivos y valoración de tecnología DLT. Yo creo que es muy positivo lo que el proyecto de ley —lo preguntaba su señoría— contiene en materia de incorporación de la posibilidad de registrar valores con tecnologías de registro distribuido, y nos permite empezar a funcionar en una tecnología que está generando mucha actividad, lógicamente, pero eso hay que hacerlo con las debidas garantías y creemos que la norma de desarrollo permitirá aplicar esas garantías para que el inversor no tenga desprotección mientras llegue el reglamento MiCA. Por tanto, creo que es una modificación necesaria. Me preguntaba su señoría también por los SPAC, pero he contestado antes.

Yo creo que con esto agoto casi todas las preguntas, por lo menos las que he anotado. Si he olvidado alguna, estaré encantado de abordarla. Quisiera agradecer el tono y los comentarios, así como el nivel de las intervenciones. Como siempre que acudimos a esta Comisión, son muy constructivos y se nota un interés muy elevado por los temas de supervisión del mercado de valores, que a nosotros nos quedan muy cerca. Quería agradecerles a sus señorías su disposición. Por supuesto, quedo a su disposición absoluta, también los equipos de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, para aclarar cualquier cuestión o si hay alguna cuestión técnica o algún elemento que quieran contrastar de modo estrictamente técnico.

Muchas gracias.

El señor **PRESIDENTE**: Muchas gracias, señor Buenaventura. Como consta, valoramos mucho su trabajo y el de todo el personal, directivos y trabajadores, de la comisión nacional.

Continuamos con el señor Gonzalo García.

### — DEL SEÑOR SECRETARIO DE ESTADO DE ECONOMÍA Y APOYO A LA EMPRESA (GARCÍA ANDRÉS). (Número de expediente 212/002831).

El señor **PRESIDENTE**: Señorías, damos la bienvenida a don Gonzalo García Andrés, secretario de Estado de Economía y Apoyo a la Empresa, que nos ilustrará sobre este importante proyecto de ley que tenemos entre manos.

Tienes la palabra, Gonzalo.

El señor **SECRETARIO DE ESTADO DE ECONOMÍA Y APOYO A LA EMPRESA** (García Andrés): Muchas gracias, presidente.

Comparezco a petición propia para explicar las líneas básicas del proyecto de ley de mercados de valores y de los servicios de inversión, que está en tramitación actualmente en esta Cámara. Este proyecto de ley es una ley marco fundamental del sistema financiero español con la que modernizamos y actualizamos este importante elemento legislativo del sistema financiero.

A lo largo de esta comparecencia voy a explicar, en primer lugar, cuáles son los objetivos de este proyecto de ley y, después, voy a repasar las principales medidas previstas para cumplir con dichos objetivos. Creo que es importante empezar con la perspectiva de lo que ha supuesto la legislación del mercado de valores y la ley que este proyecto viene a sustituir. El antecedente inmediato es el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, del año 2015, que, a su vez, tenía como antecesora la Ley 24/1988 del mercado de valores, que es la primera legislación moderna unificada del mercado de valores en España. A partir de ahí se desarrolló gran parte de la actividad y del armazón legislativo y regulatorio de los mercados de valores españoles, en un entorno de cambio que vino marcado, en primer lugar, por

# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 70

la entrada en la Comunidad Económica Europea y, sobre todo, por los avances ligados a la aprobación del Tratado de Maastricht y a la preparación de la unión económica y monetaria, la libre circulación de capitales y, después, por los avances en el mercado interior de servicios financieros. Con la llegada del euro, este proceso de integración a escala europea dio un nuevo salto adelante, porque la introducción del euro suponía la supresión de una de las barreras fundamentales a la integración de los mercados de capitales, que eran las diferencias de tipo de cambio que suponía la existencia de monedas nacionales, y porque, además, junto con este impulso que supuso la integración monetaria, la Unión Europea emprendió un impulso, a través del Plan de acción de servicios financieros, de integración de la normativa financiera europea, de armonización, que tuvo una especial trascendencia en profundidad en el ámbito de los mercados de valores. Todos estos cambios aumentaron la competencia y la integración de los mercados de capitales. Además, estos cambios vinieron acompañados de cambios también en el propio funcionamiento de los mercados, que tenían una estructura mutualista anteriormente y que, después, en este ámbito de evolución, pasaron a desmutualizarse; muchos de los servicios que prestan las instituciones del mercado de valores pasaron a prestarse en un régimen de competencia y en un régimen de mercado normal. Este proceso no ha hecho más que acentuarse con el paso de los años, en un entorno en el que la regulación de los mercados de valores tiene como objetivo primordial la protección de los inversores, la transparencia y la correcta formación de los precios en los mercados de valores. Otro elemento fundamental en este ámbito es la propia competitividad de los mercados, porque hay competencia por la actividad ligada a los mercados de valores, y todo eso con el objetivo de que los mercados puedan cumplir su función económica esencial de facilitar la canalización de recursos a la economía hacia la inversión, y eso a través del ahorro. Ese es marco general en el que se ha desarrollado los antecesores legislativos de este proyecto de ley al que nos estamos refiriendo hoy.

Seguro que a estas alturas del día ya tiene muy clara toda la estructura de la ley, aunque sea larga, porque yo creo que es útil. La legislación básica del mercado de valores parte, en primer lugar, de definir el ámbito de aplicación, es decir, de qué estamos hablando. En un principio eran los valores propiamente dichos, hoy son los instrumentos financieros y, como veremos en la intervención, estamos ampliando un poco cómo se representan en particular, algo que introducimos dentro del concepto de instrumentos financieros. Después tenemos el título que trata del supervisor, de la CNMV, que ya conocéis bien. Como habéis escuchado a su presidente, es un elemento fundamental de todo el marco institucional de los mercados de valores. Aquí la normativa es compleja, es prolija, pero al final tener un supervisor con capacidad para aplicarla bien es absolutamente fundamental, como hemos visto, sobre en episodios que tuvimos en la primera parte de la década de los años dos mil. Posteriormente tenemos el mercado primario, aquellos mercados en los que se hace apelación a los inversores directamente. Y luego el mercado secundario, que también ha experimentado cambios sustanciales respecto al tipo de mercados en los que se negocian esos instrumentos financieros al hilo de un elemento fundamental, como veremos en este proyecto de ley, como es la tecnología; la digitalización cambia el funcionamiento de los mercados y obliga a que adaptemos la legislación. Después, la ley tiene una parte muy importante, que cambia mucho con este proyecto de ley y que se refiere a los sujetos del mercado de valores, a las empresas de servicios de inversión, a su régimen prudencial y a su régimen de conducta. Como saben sus señorías, en el ámbito del mercado de valores la regulación prudencial tiene su importancia, es decir, el capital, la liquidez que deben tener las agencias, las sociedades de valores, pero son incluso más importantes las normas de conducta, porque ahí es donde nos la jugamos en la defensa de la protección a los inversores. Entonces, tenemos estas normas de conducta y además el régimen sancionador. Esa sería la estructura de la legislación, tanto de la actual como de la nueva ley, porque ese es el armazón de la ley marco.

Por otra parte, antes de entrar en los objetivos del proyecto de ley, creo que es importante que nos refiramos a dos elementos en el contexto que estamos planteando este anteproyecto que ahora están examinando sus señorías. El primero tiene que ver con el proceso de digitalización y cómo ha afectado a los servicios financieros, el impacto que tiene en los criptoactivos y, en particular, sobre esas tecnologías de registro distribuido, es decir, un registro descentralizado, y cómo afecta esto a la definición de instrumentos financieros —ya lo estamos viendo— y a otros tipos de activos que no son instrumentos financieros pero ya están en el mercado y distintos inversores los tienen como opción dentro de sus decisiones de ahorro, en particular muchos que están más familiarizados con las tecnologías digitales, como son los jóvenes. La tecnología, como siempre, es un elemento de innovación y oportunidad de mayor eficiencia, para que un mercado funcione mejor, así como para los inversores de nuevas oportunidades, aunque también supone un desafío, y esto siempre supone un elemento fundamental de

# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 71

la adaptación y la actualización de la regulación financiera. Debemos tratar de no obstaculizar las innovaciones, pero siempre procurando que esas innovaciones no supongan formas de evitar los elementos de la regulación que persiguen los objetivos de política pública, en este caso la protección de los inversores.

Por otra parte, como ya comentamos el otro día en la Comisión de Presupuestos, hemos vivido durante muchos años en un entorno de tipos de interés muy bajos, que para el ahorro y, en general, para los precios de los activos financieros era un entorno muy anómalo, y ahora hemos pasado a una situación más normal de tipos de interés, con una subida rápida y que no es previsible que cambie en el corto plazo, y esto afecta al atractivo relativo de los distintos tipos de activos, al funcionamiento de los mercados, que es muy importante que sean capaces de funcionar de manera eficiente y estable en distintos entornos de tipos de interés, y también para la financiación de la economía. Con esta subida de tipos de interés, lógicamente esto se traslada directamente por el canal bancario y, por tanto, todavía es más importante que las empresas tengan opciones de financiación en los mercados de valores, sean en los mercados de deuda privada o en los mercados de renta variable, y no solo en los mercados más tradicionales para empresas más grandes, sino también en los segmentos de los mercados para pequeñas y medianas empresas o empresas en crecimiento, como BME Growth o el mercado alternativo de renta fija.

Después de esta introducción, los objetivos fundamentales del proyecto de ley tienen que ver con la modernización y la actualización de este marco legislativo para mejorar sus funciones económicas: la protección de los inversores, fortalecer la supervisión y facilitar la financiación de la economía. Para eso, en primer lugar, el proyecto de ley actualiza y moderniza la norma y avanza en la incorporación de la normativa europea. Uno de los elementos fundamentales al que hacía alusión al principio es que cada vez más la legislación nacional de los mercados de valores viene de directivas y últimamente también de reglamentos que se aprueban por codecisión o normas de segundo nivel en el ámbito comunitario. Por tanto, es muy importante que podamos actualizar y avanzar en la incorporación de normativa europea. Este proyecto de ley incorpora cuatro directivas, de modo que es un avance para mantener nuestro marco legislativo del mercado de valores actualizado, de acuerdo a las últimas novedades y modificaciones en el ámbito comunitario. En segundo lugar, esta mejora de la regulación va a aumentar la competitividad de los mercados de valores, vamos a hacer que las empresas puedan financiarse en mejores condiciones y, por tanto, con efecto positivo sobre el crecimiento. Hay un elemento de mejora en los procedimientos y de aligerar cargas administrativas innecesarias y, por tanto, reducir los costes de emisión y los costes de funcionamiento, también los costes para los propios intermediarios de agentes de los mercados de valores, aligerando algunas obligaciones de información y reduciendo costes, tratando de suprimir algunas regulaciones y obligaciones que consideramos superfluas con la evolución que en particular ha tenido la regulación de la legislación europea. En tercer lugar, se aumenta la protección de los inversores, sobre todo creando las condiciones para que esos nuevos productos asociados a la digitalización tengan un nivel de transparencia y un nivel de protección suficiente, tanto los que están dentro del ámbito de aplicación estricto de este proyecto de ley como los que estarán cubiertos por la nueva legislación europea sobre criptoactivos, el reglamento MiCA, de mercados de criptoactivos, que, como saben, tiene una entrada en vigor demorada, no es inmediata, al tiempo que este proyecto de ley también da al supervisor facultades para poder anticiparse y tomar medidas para proteger a los inversores adaptándose a estos nuevos tipos de activos. Por último, el proyecto de ley facilita las futuras adaptaciones normativas al derecho europeo. Se ha elaborado una ley de nueva planta que supone una mejora en términos de unificación, simplificación y ordenación de la legislación. Parte de las últimas trasposiciones de directivas se ha hecho mediante decretos leyes, lo que ha provocado que algunos artículos hayan desaparecido de la ley, si bien están en el decreto, de modo que, si uno se pone a buscarlo, cree que es algo que se ha derogado, pero, en realidad, no es así. Por lo tanto, me gustaría destacar que este proyecto es una mejora en términos de la técnica general legislativa de los mercados de valores, que no es una mejora menor, sino muy sustancial en un ámbito donde la seguridad jurídica, la claridad de la legislación resulta fundamental para todos los que están concernidos por ella, tanto para los participantes en los mercados como para los expertos, en un ámbito que, por supuesto, es muy complejo y genera mucha actividad alrededor de la correcta aplicación de la normativa. Y además esto sigue una de las recomendaciones que nos había hecho el Consejo de Estado. Esta estructura pasa también por que haya aspectos que antes estaban regulados a nivel de ley pero ahora van a pasar a regularse mediante reales decretos, de modo que se trata de mejorar en conjunto la base de todo el armazón de la legislación sobre mercados de valores en España.

# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 72

Una vez repasados los objetivos, voy a pasar a desgranar los elementos más destacados del proyecto de ley, que, como les decía, tiene más de trescientos artículos. Afortunadamente para todos, no son nuevos, porque, como indiqué al inicio, la legislación ha ido cambiando y, afortunadamente, es avanzada. No estamos haciendo una revisión general de la legislación del mercado de valores, sino una modernización y actualización sustancial de la misma. Por lo tanto, me voy a centrar, por supuesto, en las novedades y principales reformas y actualizaciones que contiene el proyecto de ley.

En un primer bloque destacan las medidas para hacer frente a los desafíos de la digitalización, y esta parte tiene varios elementos en los cuales conviene detenerse un poco. En primer lugar, cualquier instrumento financiero que sea un criptoactivo, es decir, que esté representado mediante tecnologías de registros distribuidos, va a estar sujeto al cumplimiento de la norma, como, por ejemplo, la tokenización de acciones —yo huyo de utilizar anglicismos, pero en este caso a veces resulta inevitable—. Cuando hablamos de tokenización nos estamos refiriendo a valores o activos que están representados o utilizan esa tecnología de registro distribuido, es decir, *blockchain*, así como otras que se basan en un registro que no es centralizado, como son las anotaciones en cuenta, que es la manera general de representar los instrumentos financieros, mediante la duplicación de ese registro a través de los algoritmos y los distintos procedimientos para el funcionamiento de este tipo de tecnología. Por tanto, todos estos activos que sean criptoactivos pero que a la vez sean instrumentos financieros estarán sujetos al ámbito de aplicación de la ley y, por tanto, a todos los elementos que tienen que ver con la manera de emitirlos, la transparencia y el resto de elementos, y así recogemos y hacemos vinculante el consenso que existe a nivel supervisor.

En segundo lugar, como comentaba antes, se incorporan infracciones y sanciones que permiten a la CNMV actuar ante los incumplimientos de la futura normativa europea sobre criptoactivos —el Reglamento MiCA, al que hacía alusión, cuando entre en vigor—, y esto aunque esos criptoactivos no sean instrumentos financieros, porque este ámbito del Reglamento MiCA es más amplio que el de los instrumentos financieros. Ello implica que la CNMV podrá sancionar tan pronto como sea posible, conforme a la norma europea, los incumplimientos de las obligaciones y requisitos de los criptoactivos que no sean instrumentos financieros y se presenten como objeto de inversión, garantizando así la protección de los inversores y la estabilidad financiera en este ámbito. Además, para completar este primer bloque, se incorporan en el proyecto de ley las disposiciones necesarias para que se pueda reconocer la representación de valores mediante estas tecnologías de registro distribuido. Por tanto, en el ámbito de aplicación, y, en particular, en la representación de los valores, más allá de las anotaciones en cuenta, que es la manera habitual, hay que reconocer todos los cambios que son importantes, y afectan a varias partes de la norma que tienen que ver con reconocer esta nueva forma de representación de los valores, porque hasta ahora solo se podían representar mediante títulos físicos o anotaciones, siendo esta segunda obligatoria en el caso de la admisión a negociación. Así pues, incorporamos expresamente los requisitos y las condiciones necesarias para garantizar que esa representación de valores mediante la nueva tecnología es tan segura para el inversor como lo es ahora la representación mediante anotaciones en cuenta. Esto permitirá, entre otras cosas, que apliquemos en España este reglamento europeo que habilita a determinados mercados y a los depositarios centrales de valores a utilizar la tecnología de registros distribuidos y realizar operaciones con acciones y bonos tokenizados sin superar un determinado volumen de actividad. Este reglamento ha permitido empezar a hacer una prueba piloto con esta representación antes de aplicar la legislación futura sobre criptoactivos.

Un segundo bloque de modificaciones se orienta a profundizar el marco en el que opera la Comisión Nacional del Mercado de Valores, marcado por su independencia y autonomía, y esto engarza en parte con los trabajos que se han desarrollado en esta Cámara en relación con la autonomía e independencia de los organismos reguladores. En concreto, el proyecto de ley modifica la duración del mandato de la presidencia, la vicepresidencia y los vocales del consejo, que pasan a ser de seis años, no renovables. Se prohíbe expresamente que reciban o soliciten instrucciones de terceros, como ya sucede, por ejemplo, con el Banco de España mediante su ley de autonomía, y se elimina, tal y como solicitaban algunos organismos internacionales, la posibilidad de recurso de alzada ante el ministerio sobre las decisiones del supervisor.

Un tercer bloque de medidas está dirigido a mejorar la competitividad de los mercados. En primer lugar, en este ámbito se va a simplificar el proceso de admisión a negociación de valores de renta fija, dado que una de las principales carencias de nuestro mercado es que las emisiones de renta fija son relativamente escasas en un ámbito en el que existe una competencia muy alta con otras jurisdicciones. No se les escapa que para hacer frente a este problema hay que tratar de alcanzar un equilibrio entre las



# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 73

obligaciones que tienen fundamento y son útiles para proteger a los inversores e ir cambiando o suprimiendo aquellas obligaciones que no tienen una utilidad o no están adaptadas a la realidad de los mercados de valores. Para mejorar esta situación el proyecto de ley simplifica el proceso de emisión de valores de renta fija reduciendo las tasas de la Comisión Nacional del Mercado de Valores que tienen que abonar los emisores de renta fija, y además se propone la eliminación de determinadas obligaciones de información que resultan ya redundantes por los avances que se han producido en la regulación europea. Así, nos alineamos con la normativa comunitaria y estamos en mejores condiciones de que se produzca aquí la actividad de emisión de estos valores de renta fija, puesto que, como ya saben, este desarrollo de los mercados de deuda privada, en general, es muy beneficioso para la economía, si bien, al mismo tiempo, son mercados cuya liquidez es difícil que alcance un nivel suficiente. Por tanto, el objetivo de potenciar el desarrollo de estos mercados en nuestro país es muy importante y el proyecto de ley contribuye a ello. Además, esta simplificación no se hace en detrimento de la protección a los inversores, ya que queda garantizada porque es la CNMV la que sigue aprobando el folleto de emisión. Y en el ámbito de los mercados específicamente creados para para pymes, como el *BME Growth* o el *MARF*, se va a aplicar al segmento de pymes en expansión de *BME Growth* el régimen de ofertas públicas de adquisición de acciones. Esto permitirá que, respecto a las ventajas que tiene el mercado de control en términos de que todos los accionistas puedan acceder a la prima de control cuando haya operaciones —o incluso cuando no haya operaciones, simplemente por la amenaza de poder ser opados, que se pueda experimentar también en este mercado—, se amplíe la definición de pyme para diversificar las posibilidades de acceso a estos mercados, se incluyen también emisores de deuda por importes inferiores a 50 millones de euros en un ejercicio — hasta ahora solo se contemplan emisores de acciones por importe mínimo de 200 millones de euros— y se reconoce en nuestro ordenamiento jurídico —aquí no tengo más remedio que utilizar la terminología anglosajona— las *special purpose acquisitions companies*, las SPAC. Estos instrumentos, estos vehículos son sociedades cotizadas que captan inversiones y su objeto social único es tratar de identificar empresas en un plazo relativamente corto para después fusionarse por absorción. Les reconozco que es una regulación, una técnica, un vehículo sobre el que hemos reflexionado mucho. Por supuesto, hemos atendido a las opiniones diversas durante la audiencia, y se incluyeron en el anteproyecto de ley porque pensábamos que era bueno considerarlas y reconocer dentro del ordenamiento su utilidad, sobre todo para clarificar su funcionamiento y garantizar que los inversores pueden permitir el reembolso del capital que invierten. Estos instrumentos se desarrollaron muy rápidamente en Estados Unidos, entre 2020 y 2021, así como en algunos otros mercados, y después, como otras modas o vaivenes en los mercados, en parte se han desinflado. Es importante destacar que el proyecto de ley no promueve las SPAC. Lo que hace es crear un marco adecuado para la protección de los inversores, favorecer su seguridad jurídica y garantizar la necesaria agilidad en la toma de decisiones de cara a asegurar el éxito de la operación de adquisición propuesta, y todo ello porque este tipo de sociedades ya se pueden crear con la legislación actual. Nos parecía un avance incorporarlo en el anteproyecto, y, por supuesto, como en otros casos, es importante que no tengamos elementos que menoscaben el atractivo de nuestro mercado cuando no haya una justificación en términos de transparencia, protección al inversor u otro objetivo de política pública; luego será el mercado el que determinará su utilidad o su alcance.

En este bloque también se elimina la obligación de contar con un sistema de información para el seguimiento del sistema de compensación, liquidación y registro. Como probablemente sepan —si no lo sabían, seguro que el presidente de la CNMV ha hecho alusión a ello—, en este desarrollo del mercado de valores español uno de los elementos de fortaleza y solidez ha sido el sistema de registro, compensación y liquidación. Este siempre ha sido un sistema muy garantista, muy sólido y nos ha permitido evitar problemas que hemos visto en otros mercados. Además, cuando luego ha habido movimientos lógicos dentro de un proceso de integración para ir hacia sistemas más integrados de registro, compensación y liquidación, ha puesto a España en una situación favorable. Pero, como ha habido avances en la regulación europea con la directiva de mercados de instrumentos financieros, el reglamento europeo de mercados de instrumentos financieros y el reglamento de depositarios centrales de valores, algunos de los elementos que configuraban este sistema de registro, compensación y liquidación se han quedado redundantes. Uno es este sistema de información, el denominado Post Trading Interface, o PTI, que se estableció en 2017 y determinaba obligaciones de información a los participantes en el mercado y las entidades participantes del depositario central de valores. El objetivo de este sistema era establecer obligaciones de información a los intermediarios que operan en el mercado español para

# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 74

Iberclear, o sea, nuestro depositario central, para poder hacer un seguimiento de las operaciones. Esta información, este seguimiento es muy importante no solo para el depositario central, sino también para el supervisor. Sin embargo, como les decía, estas nuevas normas han hecho que estas obligaciones sean redundantes, y, en esa línea de tratar de aligerar las cargas administrativas cuando no estén justificadas, se suprimen en el proyecto de ley. Además, en atención a los comentarios recibidos durante la audiencia y para minimizar los costes de adaptación al nuevo modelo de liquidación y registro de valores sin este sistema de información, se ha establecido un periodo transitorio amplio, de dos años, para garantizar que la salida de este régimen de información es lo más ordenada posible.

Por último, hay que hacer especial hincapié en las medidas dirigidas a incrementar la protección al inversor en materia de aportaciones al capital social de las cooperativas de crédito. Como les decía, las medidas de protección al inversor del proyecto de ley se centran en adaptar nuestros sistemas, tanto la regulación como las facultades del supervisor, para que la evolución generada y asociada a la digitalización no quede fuera del ámbito de protección de nuestra legislación, pero en el proyecto de ley se ha introducido también una medida más específica dirigida a proteger las aportaciones al capital social de las cooperativas de crédito. Estas aportaciones se asimilan a las acciones de las sociedades anónimas porque son parte alícuota del capital de las cooperativas, si bien en el caso de las cooperativas en la mayoría de las ocasiones los clientes son socios de la cooperativa y hay una mezcla entre la aportación al capital y la operación con la cooperativa de crédito, de manera que, aunque estos instrumentos no son instrumentos financieros, resulta conveniente exigirles normas de conducta que son similares a las que se aplican a los instrumentos financieros, sobre todo en cuanto a la información previa a la adquisición de estos activos y al test de idoneidad, que son similares a los que se aplican en la legislación MiFID. Ello permitirá una mejor comprensión por parte del socio o cliente de cuáles son las características, las particularidades y los riesgos de este tipo de activos.

Terminando ya con los bloques de contenido, quería destacar la parte relativa a las transposiciones. El proyecto de ley transpone cuatro directivas, de las cuales me gustaría destacar dos. La primera es la reforma de la directiva de mercados de instrumentos financieros para favorecer la recuperación económica post-COVID. Esta se enmarca dentro del paquete de recuperación que propuso la Comisión, y se acordaron modificaciones urgentes de la directiva de mercados de instrumentos financieros, la denominada MiFID. Se trataba de identificar los requisitos y las obligaciones que en este entorno resultaban redundantes o superfluas y eliminarlas o ajustarlas para facilitar la canalización de ahorro hacia la financiación de las empresas a través de los mercados. Estas modificaciones afectan fundamentalmente a los inversores profesionales, y no a los minoristas. Uno de los ejemplos de estas medidas es la eliminación progresiva de las comunicaciones a los clientes en papel por defecto, de manera que todos los clientes recibirán la información por medios electrónicos, aunque los minoristas podrán solicitar su envío en soporte papel. En segundo lugar, tenemos la directiva que establece el régimen prudencial de las empresas de servicios de inversión. Aquí el título que regula las empresas de servicios de inversión en la ley vigente cambia de manera fundamental con la trasposición de esta directiva. Las empresas de servicios de inversión engloban a las sociedades de valores, las agencias de valores, las sociedades gestoras de cartera y las empresas de asesoramiento financiero. Hasta ahora, las ESI, las empresas de servicios de inversión, aplicaban el régimen prudencial de las entidades de crédito con determinadas especialidades, pero esta directiva establece un régimen prudencial adaptado a la actividad de las empresas de servicios de inversión. Aunque, como saben, estos servicios de inversión pueden prestarse también por entidades de crédito, en muchos casos, desde el ámbito subjetivo, las sociedades de valores tienen especificidades que justifican que el régimen prudencial esté un poco adaptado. Y uno de los elementos nuevos del proyecto tiene que ver con la adaptación y la creación de un régimen no armonizado nacional para las empresas de asesoramiento financiero, ya que, debido a que la mayoría son personas físicas, es difícil encajarlas dentro del marco que establece la directiva, de manera que el proyecto les permite seguir operando en las mismas condiciones que lo hacen en la actualidad añadiendo la obligación de contribuir al Fondo de Garantía de Inversiones. Respecto a esta nueva obligación de contribución al fondo, hay que resaltar el papel de mutualización de riesgos que juega. Cuando se creó parecía que no se utilizaría, pero, como saben, a los pocos años se empleó, y de manera muy profusa en nuestro país, para proteger a los inversores. Por tanto, creo que no tenemos que imaginar para ilustrar la utilidad del Fondo de Garantía de Inversiones, ya que tenemos un ejemplo bien claro en España. Me gustaría destacar también que a nivel técnico estamos trabajando para adaptar las contribuciones del Fondo de Garantía de Inversiones a este cambio que estamos haciendo a este régimen nacional para las empresas

# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 75

de asesoramiento financiero. En conjunto, se establecen medidas de protección que son necesarias y suficientes para los inversores en su relación con este tipo de empresas, que, como es lógico, no tendrán pasaporte europeo.

Termino. Señorías, este proyecto de ley, como les decía, supone una actualización, modernización y unificación de la legislación de uno de los pilares básicos del sistema financiero español. Su aprobación es de gran utilidad para que nuestro sistema financiero y, en particular, los mercados de valores sigan teniendo capacidad para contribuir a la financiación de la economía, ofrecer oportunidades a los inversores en un entorno de transparencia y de alta protección y también reforzar la capacidad competitiva de nuestros mercados y, por tanto, no solo mantener, sino ampliar la actividad en nuestros mercados y las oportunidades de financiación tanto para las grandes empresas como para las pequeñas y medianas.

El señor **PRESIDENTE**: Muchas gracias, señor Gonzalo García Andrés, secretario de Estado de Economía y Apoyo a la Empresa.

Es el turno de los grupos parlamentarios.

Empezamos por el Grupo Ciudadanos, y tiene la palabra doña María Muñoz.

La señora **MUÑOZ VIDAL**: Gracias, presidente. Buenas tardes, señorías. Señor García Andrés, gracias por estar aquí.

Voy a hacer una aportación final. He preguntado ya mucho a lo largo del día de hoy y, centrándome un poco en el espíritu de trabajo de mi grupo parlamentario en esta ley, voy a repetir cosas que, aunque ya las he comentado a lo largo de la sesión de hoy, no he tenido el gusto de comentárselas a usted.

Es importante y de agradecer, al menos para mí, que en el proceso legislativo se escuche la opinión de expertos y de quienes se van a ver afectados por la ley, sea la que sea, si bien en el caso de los mercados de valores y servicios de inversión esta aportación es especialmente fundamental y de gran utilidad, y hoy hemos tenido esa demostración al escuchar a todos los comparecientes que han pasado por esta Comisión. El mercado de valores es uno de esos sectores de la economía profundamente regulados, donde una buena o una mala regulación te puede permitir tener un mercado potente y eficiente que compita en igualdad de condiciones con el resto de mercados del mundo o, por el contrario, puede hacer que te quedes atrás muy fácilmente, dada la elevada movilidad internacional de este tipo de actividades.

Para mi grupo parlamentario cualquier reforma de la regulación —lo he dicho ya hoy— debe fundamentarse en tres pilares. El primer pilar es la transparencia, porque los activos financieros y los mercados en los que se ofrecen pueden llegar a ser muy complejos, haciendo muy difícil una valoración de los riesgos que conlleva un tipo de inversión u otro. Si bien en el caso de agentes especializados este problema se minimiza en parte, en los mercados podemos encontrarnos tanto grandes empresas inversoras con grandes profesionales de los mercados financieros como pequeños ahorradores con un conocimiento de la realidad del mercado tal vez un poco justo. Por tanto, es necesario garantizar la transparencia del mercado para permitir que todas las inversiones se hagan con el mayor conocimiento posible de su naturaleza y de sus riesgos intrínsecos. El segundo pilar en el que creemos que debe fundamentarse la regulación del mercado de valores es el dinamismo. Un mercado de valores debe ser dinámico, estimulante y atractivo, invitando a participar en él. Su regulación debe ser lo suficientemente rigurosa para asegurar la transparencia antes mencionada y en general la seguridad de las operaciones y de las inversiones, pero también lo suficientemente flexible para permitir la aparición de nuevos tipos de modelo de negocio o tipos de activos que puedan ir dando respuesta a las necesidades que vayan surgiendo en la economía. Debe ser, además, un mercado que pueda mirar en pie de igualdad a los mercados de valores de países de nuestro entorno. Y el tercer pilar fundamental es el impulso del crecimiento empresarial, nuestra mayor tarea pendiente. El tejido empresarial europeo —y especialmente el español— se caracteriza por una excesiva dependencia del sector bancario para su financiación que, dada la menor propensión de este a la asunción de riesgos, puede suponer una gran barrera de entrada a miles de empresas que, de obtener financiación inicial, serían viables. Esta barrera cobra aún más importancia en el caso de pequeñas empresas innovadoras con ideas disruptivas, cuya falta de financiación no solo supone la pérdida del proyecto empresarial en sí, sino que lastra la capacidad de innovación y desarrollo del conjunto de la economía española. Iniciativas como BME Growth y anteriormente el Mercado Alternativo Bursátil, el conocido como MAB, si bien han sido apuestas positivas, se han demostrado insuficientes en el contexto regulatorio actual para aumentar la participación de las pequeñas y medianas empresas en los mercados bursátiles. La complejidad de los requisitos para la admisión a negociación en Bolsa hace que su cumplimiento resulte una tarea excesivamente onerosa

# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 76

cuando no inasumible para muchas pymes. Si bien es cierto que la sensibilidad del mercado bursátil hace imprescindible que existan fuertes medidas de transparencia, control y supervisión, no es menos cierto que estas medidas deben ser proporcionadas a la naturaleza de los inversores. Deviene, por tanto, necesario repensar, quizá, el modelo vigente, de manera que la carga burocrática sea acorde a las capacidades, necesidades y riesgos asociados a los distintos agentes que participan en el mercado.

Estas y no otras van a ser nuestras líneas de trabajo, nuestras líneas maestras a lo largo de la tramitación de este proyecto de ley que, por otra parte, es complejo y muy técnico. Tenemos una gran oportunidad para darle una vuelta de tuerca al modelo y hacerlo más competitivo, convirtiéndolo en un auténtico catalizador de la actividad económica y el crecimiento empresarial sostenible de nuestro país y en ello trabajará mi Grupo Parlamentario, Ciudadanos, y trabajaré yo para hacerlo posible.

Muchas gracias.

El señor **PRESIDENTE**: Gracias, señora Muñoz.

Por el Grupo Confederal de Unidos Podemos-En Comú Podem-Galicia en Común, tiene la palabra el señor Guijarro.

El señor **GUIJARRO GARCÍA**: Muchas gracias, presidente. Buenas tardes, señor García Andrés, es un gusto, como siempre, tenerlo aquí en la Comisión.

Bien, la señora Muñoz hablaba de catalizador. Esta es una de las cuestiones que yo mismo me planteo, le preguntaba antes al señor Rodrigo Buenaventura si esta ley estaba llamada a cambiar hasta estos extremos. Él ha sido más prudente, yo creo que ha querido también establecer ciertos límites a lo que se puede esperar de esta ley. Y me parece, además, una actitud por su parte muy respetable y hasta loable.

En todo caso, estamos tramitando esta iniciativa legislativa en un momento complicado: para empezar, por el propio contexto, un contexto de subidas de tipos donde es previsible que los mercados financieros se dinamicen —vamos a decirlo así— a raíz de este fenómeno. Pero, además, coincide con que la situación de partida de la economía española ya tiene algunos hándicaps, por ejemplo, la propia cultura de financiación empresarial que hay en España. Decíamos que hay un exceso de bancarización o, por lo menos, ese es el análisis que hace mi grupo parlamentario, y esta iniciativa estaba llamada, de alguna forma, a resolver o a equilibrar —por decirlo de algún otro modo— esa excesiva dependencia. Además, coincide, como ya se ha dicho aquí, con un momento en el que surgen nuevos activos y con toda una generación de jóvenes excitadísimos con la posibilidad de hacerse millonarios mañana con este tipo de instrumentos o de herramientas. Se lo digo porque me da la sensación de que nos toca legislar para un país con una variedad enorme, cambiante y, además, a veces, hasta contradictoria.

Viendo el texto, creo que sí se van a dar esos pasos importantes que requiere la economía española de cara a su normalización o a su europeización, pero le quería hacer una pregunta muy concreta: sabe que mi grupo parlamentario está muy pendiente de la tramitación de la ley de protección del cliente financiero y entiendo que habrá unas determinadas sinergias que surjan a partir de su tramitación o en combinación con el texto legal que hoy estamos viendo. No sé si usted me puede indicar algunas de ellas o algunos elementos de los que considere usted que debemos estar pendientes de cara a la tramitación de esta otra iniciativa que le comento y que me parece también muy relevante.

Para terminar, le hago una pregunta que surge del propio debate que hemos tenido en esta larga Comisión de hoy, que tiene que ver con el FOGAIN y con las cuotas que las empresas de asesoramiento financiero están obligadas a pagar. Por lo que nos han trasladado estas empresas no ven mucho el sentido práctico de esta normativa, aunque el señor Buenaventura me parece que sí nos ha dado un punto de luz importante en todo ese debate en la medida en que el FOGAIN lo que pretende es cubrir todo el mercado y no solo a determinados actores. Querría también escuchar su opinión, más que nada porque, como ha sido el debate estrella y usted es el secretario de Estado, seguramente tenga algo que decirnos al respecto.

Por lo demás, como siempre, muchas gracias.

El señor **PRESIDENTE**: Gracias, señor Guijarro.

Es el turno ahora del Grupo Parlamentario VOX, don Rubén Manso.

El señor **MANSO OLIVAR**: Muchas gracias, presidente.

Buenas tardes, don Gonzalo. La verdad es que usted tendría que haber sido el primero en venir. Le felicito por la exposición brillantísima y ordenada. Creo que podríamos haber empezado con usted y así

# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 77

ya tendríamos las ideas. Lo digo también para años futuros, es decir, siempre que el ministerio quiera enviar a alguien a hacer esto. Hoy usted lo ha hecho muy bien, pero habría sido, de verdad, mucho mejor si hubiéramos empezado con usted para que pusiera orden en la cabeza y luego ya debatiríamos los demás temas.

Voy a hablar de algunas cuestiones, primero de algunas inquietudes de la CNMV, porque mi papel aquí es empezar a hacer careo entre ustedes. **(Risas)**. Se nos queja el señor don Rodrigo Buenaventura del tema de que ustedes le retengan en la oferta de empleo público, luego de que le limitan en los presupuestos generales del Estado, entonces, él lo que está pidiendo es: Oiga, mire, ni yo puedo estar dentro de la oferta de empleo público ni se me puede limitar en presupuestos generales del Estado, que a veces, hay contradicción entre las dos normas. Ya le he explicado que se equivoca, porque este Parlamento no entra en contradicción; en todo caso, ley posterior deroga ley anterior. Si nos estaba retando a ver si somos capaces de contradecirnos tanto, lo somos. Pero a lo que voy, él está buscando una solución y usted sabe cuál es: se está buscando un régimen, por ejemplo, similar al del Banco de España, como decía él.

Otro tema que me parece muy interesante, porque le afecta a usted directamente, es el tema de la gobernanza de la CNMV. A mí me parece razonable lo que dicen, que los consejeros natos no tengan voto. Usted mismo ha hablado mucho de la independencia, de que no reciban órdenes. Por lo tanto, no tiene sentido que ustedes sienten desde el ministerio a un representante del Tesoro.

Y, luego, ha pedido algo que a mí me parece muy interesante: rendir cuentas ante este Congreso, como hace el Banco de España, por ejemplo. Eso le daría más independencia. Incluso el acceso a información sensible a esta Comisión o a un grupo de diputados muy reducido, porque a veces nosotros le hacemos preguntas que no se atreve a contestar o no contesta porque afectan a operaciones financieras que salen en los periódicos, que nos llaman la atención... Él no puede contestar, pero nosotros tenemos derecho a saber porque no dejamos de ser representantes de la soberanía nacional. Nosotros somos, junto con un juez, los que más derecho tenemos a saber. Entonces, no nos podemos quedar aquí en el limbo sin saber. Habrá que buscar algún sistema y él nos lo ofrecía. Esto, por lo que nos ha dicho don Rodrigo.

Luego está el tema del *twin peaks* —que ya saben que yo soy muy pesado porque desde la primera comparecencia de su ministra antes del COVID ya empecé con este tema—, que parece que estamos todos alineados con que el supervisor de solvencia no sea el de protección de la clientela. En lo que no empezamos a estar alineados es en que haya que crear un organismo. Ustedes parece que quieren crear un organismo y podríamos utilizar perfectamente a la Comisión Nacional del Mercado de Valores para esto si le sacáramos, además, las competencias sobre supervisión de solvencia y se las pasáramos al Banco de España, que lo hace fenomenal y probablemente un poquito mejor que ellos en ese aspecto. En otras cosas me consta que son mucho mejores los señores de la Comisión.

Sobre el pasaporte comunitario hemos oído esta tarde aquí quejas. Unespa se queja de que, con el pasaporte, una compañía de seguros en un territorio donde no se le exige nada puede venirse aquí a vender contratos de seguro. Es más, dice que puede ser una estructura vacía en el territorio de origen, nos ha puesto ese escenario límite. Se crea en un territorio por ahí, se viene aquí, coloca seguros y está cogido a otras normas. Entonces, en ese sentido, se queja con razón, lo que pasa es que también parecía que estaba alabando, y yo no se lo alabo. Claro, yo comprendo lo que hace la Dirección General de Seguros, le ponen problemas, pero es que no puede. Yo creo que esto lo tenemos que solventar dentro de la Unión Europea. Lo que no puede hacer la Dirección General de Seguros, aunque todos entendemos —y yo, que he trabajado en supervisión— lo que está haciendo, es ir contra el pasaporte comunitario por otra vía. Es mejor dejar esas cosas claras, limpias. Inverco se quejaba también con el tema del pasaporte de algo parecido, aunque el enfoque era distinto, era más partidario de: Oiga, yo estoy excesivamente regulado, mi actividad está excesivamente regulada, desregúleme un poquito porque no puedo competir.

Luego, como cada uno tiene sus microespecialidades o sus micropedradas, paso a comentar que usted antes ha dicho que a las aportaciones al capital de las cooperativas de crédito les van a hacer pasar el test MiFID para suscribir. Yo le entiendo, entiendo lo que ustedes destacan, pero creo que se lo tienen que plantear. Como usted sabe, las cooperativas de crédito, primero, no pueden hacer operaciones por más del 50% de sus recursos con dos socios. Una manera de eliminar ese problema es eso, es hacernos socios. Pero, claro, también ustedes les meten una serie de problemas grandes, porque empezar a hacer un test MiFID... ¿Me explico? Todo eso tiene un coste. Y, luego, al final, vayamos a lo práctico. Lo práctico es que usted, por ejemplo, entra mañana en una sucursal de una cooperativa de crédito y pide un préstamo de 80 000 euros para cambiar una maquinaria —por ejemplo, si está en el ámbito agrícola— o

# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 78

para una hipoteca —en una capital de provincias—, y, a lo mejor, le piden que suscriba una aportación al capital porque es el modo de que no le compute con la limitación del 50 %, y eso les refuerza. Pero es que la aportación al capital que le van a pedir a lo mejor es de 500 euros, con lo cual, el riesgo del inversor es muy pequeño, muy pequeño, es un riesgo parecido a tener una acción no líquida básicamente. Es un título de capital no líquido. Claro, obligar a las cooperativas a tener todo un sistema y a incurrir en los costes... Le voy a recordar una cosa. Las cooperativas de crédito son las entidades bancarias que menos problemas nos han dado. Las que más problemas nos han dado son las que tenían mayor tamaño medio, que eran las cajas de ahorro —las cajas de ahorro tenían mayor tamaño medio que los bancos, como usted sabe—, y las que menos problemas nos han dado han sido las cooperativas, que eran las que menos tamaño medio tenían. A lo mejor no tiene que ver con el tamaño medio y sí mucho más con la gobernanza, que es lo que todos sospechamos. Qué casualidad que las dos instituciones bancarias que tienen dueños en forma de sociedad anónima cooperativa no han dado problemas, y las que tenían el control de los políticos los han dado.

Por eso, quisiera que en el tema de las cooperativas —y de hecho ya le anticipo que me voy a tomar la molestia de meter una enmienda ahí o revisar cómo está redactado eso— nos planteáramos qué estamos haciendo, porque no es lo mismo un señor que mete 20 000 euros en una cooperativa en forma de aportación al capital que un señor que mete 500 euros, aunque sea —entiéndame— relativamente forzado por la institución. Oye, te puedo dar crédito, pero me es más fácil rebajarte un poco el tipo de interés —una práctica comercial razonable— si me suscribes una aportación y te haces socio. Pero es que le va a pedir 500 o 1000 euros y ustedes les van a meter una serie de costes. Parece que no nos damos cuenta de que hay instituciones que pueden dar un magnífico servicio con seguridad para el inversor y no necesitan incurrir en tanto coste. Además, las cooperativas son lo poco que nos queda todavía que hace —si quiere usted decirlo— algo de inclusión financiera, algo, porque todavía las tiene usted expandidas por el ámbito rural. De verdad, creo que deberían plantearse relajar esta medida.

De verdad, felicitaciones por la magnífica exposición. Ojalá hubiera venido usted esta mañana. Espero sus respuestas.

El señor **PRESIDENTE**: Muchas gracias, señor Manso.  
Por el Grupo Popular, tiene la palabra el señor Paniagua.

El señor **PANIAGUA NÚÑEZ**: Gracias, presidente.

Buenas tardes, señor García Andrés. Bienvenido. Quiero felicitarle también por la exposición y por este proyecto de ley. Estamos totalmente de acuerdo con la idea de la ley marco. Creo que desde el año 2016 en que estoy aquí hemos modificado la Ley del Mercado de Valores cuatro o cinco veces, y, además, me parece que he participado en todas ellas. Me parece una buena idea. Lo único que quería preguntarle es si los reales decretos que van a ir colgando de esta ley marco los tienen ya preparados o no, porque es posible que en el momento en que se apruebe la ley pueda quedar ahí un vacío durante un tiempo; queríamos saber algo al respecto. Estamos totalmente de acuerdo con que avanza en la modernización, mejora la supervisión, la protección y también la competencia. La verdad es que por eso nos alegramos.

Hay un par de cosas que tienen que ver con el proyecto y con el mercado financiero en general. En cuanto a las enmiendas que han planteado aquí algunos comparecientes —supongo que si no las ha escuchado usted, su equipo sí—, alguna parece que es bastante razonable y espero que la tomen en cuenta. Me gustaría preguntarle o que intentáramos ver cómo podemos mejorar o impulsar el asesoramiento financiero independiente. Este proyecto de ley, con la inclusión en el FOGAIN de las empresas de asesoramiento financiero y de las nacionales, va a hacer que muchas tengan que cerrar salvo que se solucione al final, que espero que sí que podamos solucionarlo. También me gustaría que se diera un impulso a este asunto porque nos ha dado los datos de asesores financieros en España y en Europa y nos parece que estamos con un déficit muy claro con respecto a los países europeos. Además, creo que el asesoramiento financiero independiente mejora la protección de los inversores y de los ahorradores de una manera clarísima, porque el resto de asesores que intervienen en el mercado o son vinculados a inversores o son vinculados a intermediarios o son vinculados a entidades financieras. No podemos garantizar la independencia de cualquiera de ellos; concretamente, podemos garantizar que no son independientes. Entonces, necesitamos que los asesores financieros independientes crezcan, facilitarles su labor, que haya normativa para que muchísima más gente pueda dedicarse a algo que en toda Europa es un trabajo muy habitual y aquí cada vez son menos.

# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 79

Por otro lado, usted hablaba de equilibrio entre la protección y la regulación y la directora general de INVERCO nos hablaba de competitividad armonizando; es decir, vamos a ver si conseguimos estar al menos al mismo nivel que nuestros socios europeos, porque, claro, tenemos un mercado único y necesitamos crecer en los mercados financieros, en valores, en instituciones de inversión colectiva, en toda la parte de los mercados financieros, en toda la parte del sistema financiero. Necesitamos crecer; no estamos al nivel de otros países europeos y parece que todo tiene que ver con una excesiva regulación. Yo creo que debemos ser más flexibles e intentar crecer.

Yo ponía un ejemplo muy claro con dos sectores a los que cuidamos y tratamos para que puedan competir en el exterior: el sector del automóvil —creo que somos el segundo país del mundo en fabricación de automóviles— y el sector agroalimentario, al que apoyamos por toda la historia agrícola y ganadera de nuestro país y que nos está aportando muchísimo en muchas cosas, no solo empleo, sino también balanza de pagos, etcétera. Y no sé por qué en los mercados financieros no puede ser igual y apoyarles para ser líderes mundiales, líderes europeos o al menos estar al mismo nivel que otros países de la Unión Europea. Quizá no se genere tanto empleo, que sí genera empleo, pero la importancia de tener en España capacidad de disponer de fondos, de dinero que pueda ser recogido para proyectos de inversión aquí, creo que solamente eso nos aportaría muchísima estabilidad y posibilidades de futuro para nuevos proyectos. Espero que lo revisen, porque creo que esta ley se puede mejorar en eso.

En relación con la modificación de la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva, que nos ha trasladado que está en la Comisión de Cultura y que no avanza, no sé si se plantean permitir que podamos meter alguna enmienda para introducir algunas de esas normas en este proyecto de ley. Si es así, bien; si no, vamos a ver si podemos desbloquear el otro en el que está. Nos lo decía claramente, es que no podemos competir con el resto de Europa y eso nos genera muchas pérdidas y mucho coste de oportunidad.

Y poco más. No quiero volver otra vez sobre las enmiendas que han planteado todos porque seguramente usted las tenga. Estamos bastante de acuerdo con el proyecto y con su valoración general y vamos a intentar mejorarla, como hemos hecho con la ley crea y crece y con la ley de *startups*. Hay una serie de principios, como comenté esta mañana, en los que el Gobierno siempre tendrá el apoyo y la colaboración del Partido Popular, como es mejorar la competitividad interna y la competitividad frente a otros países y otros mercados, la seguridad jurídica, impulsar la financiación no bancaria, acercar los mercados a los pequeños inversores y la protección al inversor. Ahí nos tendrá siempre y espero que podamos colaborar y ayudar a los mercados de capitales, los mercados financieros, para avanzar como país, mejorar nuestra economía, generar empleo y proporcionar estabilidad financiera a nuestro país.

Muchísimas gracias.

El señor **PRESIDENTE**: Muchas gracias, señor Paniagua.

Finaliza el Grupo Parlamentario Socialista. Tiene la palabra su portavoz, don Pedro Casares.

El señor **CASARES HONTAÑÓN**: Muchas gracias, presidente.

Muchas gracias también, señor secretario de Estado de Economía y Apoyo a la Empresa. Señor García Andrés, llevamos algo más de diez horas de comparencias analizando el Proyecto de ley de los mercados de valores y de los servicios de inversión y sin lugar a dudas su comparencia y sus detalladas explicaciones ayudan al conjunto de esta Comisión de Asuntos Económicos a tener una visión amplia del proyecto de ley. Hemos tenido otras muchas comparencias que han complementado la visión de la secretaría de Estado: el consejo general del Colegio de Economistas, INVERCO, UNESPA, la Asociación Española de Asesores Financieros, asociaciones de criptoactivos e incluso importantes grupos empresariales. En la mayoría de los casos nos hemos ido con una sensación positiva o muy positiva sobre la necesidad de este proyecto de ley y, como ha podido comprobar, el conjunto de los grupos parlamentarios que hoy están en esta Comisión, en esta Cámara, así lo avalan también.

Al fin y al cabo, señor García Andrés, como bien ha explicado, estamos ante una norma que mejora la regulación de los mercados de valores en un momento importante para potenciar la capacidad de financiación de nuestras empresas y, por tanto, ayudar al tejido productivo, al crecimiento de nuestra economía y a la creación de empleo. No es este un momento menor —algunos portavoces han hecho alusión a ello—, un momento en el que estamos viendo cómo se dificulta incluso el acceso a la financiación bancaria tradicional con el incremento de los tipos de interés. Por tanto, esta norma viene en un momento muy apropiado. Además —cuando uno lo analiza en su conjunto, acierta mejor en la valoración—, complementa otros proyectos normativos que hemos tenido ocasión de tramitar y de analizar en esta Comisión, como la Ley de Creación y Crecimiento de Empresas, el proyecto de empresas emergentes

# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 80

—la ley de *startups*— y el conjunto del paquete normativo que la secretaría de Estado y el Ministerio de Asuntos Económicos están impulsando. Una norma —también se ha recordado— que avanza en la protección del inversor y que nos permite hacer frente a los necesarios retos de la digitalización. Ninguna de estas dos cuestiones, señor secretario de Estado, son menores, y menos en este contexto actual de cambios y de creciente incertidumbre.

Se trata de una norma que, como han señalado varios de los comparecientes hoy e incluso el propio supervisor, urge tramitar. Por tanto, nosotros, esta Comisión recoge ese testigo para poder agilizar al máximo este proyecto de ley. También porque traspone, como se ha mencionado, directivas comunitarias y porque mejora y simplifica el entorno regulador y nos permite adaptarnos mejor a futuros cambios que vengan. Es una ley que combate el fraude financiero, que obliga a los criptoactivos a cumplir esta norma, que profundiza en la independencia y autonomía de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que simplifica el proceso de admisión a negociación de valores de renta fija. En fin, una ley, como se ha dicho también, que mejora sustancialmente la regulación de los mercados de valores; una ley, como ha dicho el señor secretario de Estado, técnica, compleja en algunos casos —hay que reconocerlo—, pero necesaria y con algunas cuestiones que estoy seguro que pueden y deben mejorarse. Y ahí está esta Comisión en este trámite parlamentario en el Congreso de los Diputados y desde luego el Grupo Socialista para poner lo mejor de nosotros para mejorar esta ley, como creo que hemos hecho siempre, señorías, al menos en esta Comisión de Asuntos Económicos, en el procedimiento y en el proceso legislativo. Con nuestro trabajo y con el concurso del resto de formaciones políticas hemos mejorado los proyectos de ley con vocación de tener la mejor norma posible en el mejor momento.

En esta tarea —quería aprovechar su comparecencia, señor García Andrés— nos ha acompañado el Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital, y especialmente su secretaría de Estado. Eso, desde el punto de vista del legislador, también es de agradecer, que nos faciliten la tarea en el acompañamiento de estos importantes proyectos de ley. Creo que su comparecencia —y seguro que ahora en la réplica— va a ayudar más. Ha ayudado a aclarar algunas cuestiones que nos ocupan y preocupan al conjunto de intervenciones que se han hecho aquí no solo por los grupos, sino también por los comparecientes. Por eso, creo que este tipo de sesiones son muy útiles y muy prácticas. Sin más, le agradezco su trabajo y su amplia exposición de hoy. Y por supuesto, si me lo permite, al presidente de la Comisión por el buen trabajo que hemos hecho hoy, pero también durante todo este tiempo, en esta legislatura, en esta Comisión de Asuntos Económicos.

Muchas gracias. **(Un señor diputado: ¡Suena a final de legislatura!).**

El señor **PRESIDENTE**: Muchas gracias, señor Casares. **(El señor Paniagua Núñez pide la palabra).** Señor Paniagua.

El señor **PANIAGUA NÚÑEZ**: Presidente, si me permite un segundo. No es sobre la ley, sino sobre el formato en el que estamos tramitando la ley, que me parece muy adecuado. A ver si podemos repetir este formato de las comparecencias en otros proyectos. Creo que el trabajo de hoy nos ha aportado mucho y que nos aportaría en todas las tramitaciones.

Nada más. Muchas gracias.

El señor **PRESIDENTE**: Bien, señor Paniagua.

Responde don Gonzalo García Andrés. Muchas gracias.

El señor **SECRETARIO DE ESTADO DE ECONOMÍA Y APOYO A LA EMPRESA** (García Andrés): Muchas gracias, señorías por todas las intervenciones, constructivas, como siempre, y hoy particularmente en línea con el proyecto de ley. Desde nuestro lado agradecemos también mucho el trabajo que han hecho hoy. Este proyecto de ley no es fácil; es muy largo y tiene mucha complejidad y este tipo de sesiones, aunque sean largas, efectivamente, son muy útiles y con esa voluntad comparecía hoy, para contribuir junto con el resto de los comparecientes a que la tramitación sea más fácil y a limar la barrera más técnica de la complejidad.

Respecto a los comentarios de la señora Muñoz, compartimos, como solemos compartir muchas veces, los objetivos y la aproximación. Preguntaba si la ley va a dar la vuelta a los mercados y esto enlaza con algunos otros comentarios de sus señorías. Yo creo que, afortunadamente, en la regulación financiera en general, y el ámbito de los mercados de valores es uno de los ejemplos, el trabajo es constante y lleva muchos años. Entonces, como en otros ámbitos institucionales en España, creo que también tenemos que



# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 81

reconocer que desde hace ya treinta años se lleva trabajando bien en la Dirección General del Tesoro. Allí está la subdirectora general de Mercados de Valores. Habiendo trabajado muchos años en el Tesoro, he sido consciente, incluso participe al principio de mi carrera profesional, del ritmo de trabajo y de cambio en la regulación tanto a nivel legislativo como a nivel reglamentario como del trabajo que se hace luego con los supervisores. La verdad es que creo que el resultado que tenemos hoy en el sistema financiero es que hay un buen trabajo entre el Tesoro y los supervisores, que hay una buena y constante colaboración entre el sector y el legislador, que, como decía el señor Paniagua, de manera muy frecuente tiene que actualizar la legislación, y más en un ámbito en el que hemos sufrido las convulsiones que hemos sufrido.

Este proyecto de ley es esencial, es oportuno, es fruto de nuevo de mucho trabajo técnico, en el que no solo ha estado el Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital, sino también la CNMV y todos los participantes en el mercado. Además, refleja el trabajo que ya se hizo a nivel europeo en esa estructura —digamos— multinivel, en la que están los supervisores, los supervisados y todos los que tenemos la responsabilidad de impulsar los cambios normativos. Desde ese punto de vista, creo que es el cambio que necesita el mercado de valores español actualmente y que, afortunadamente, no es dar la vuelta a la legislación, porque la legislación es muy sólida y porque el trabajo que llevan haciendo aquí y en el resto de elementos que configuran el marco regulatorio e institucional de los mercados de valores españoles ha sido constante.

Es un paso adelante, una mejora muy sustancial que tiene que ver, en primer lugar, con el tema de las cripto y de la digitalización. Lo han mencionado ustedes. Si hay un ámbito en el que está transformándose estructuralmente el mercado de valores o estamos en elementos de cambio que amenazan con que la regulación o la legislación se quede fuera de sintonía con el tiempo, es en este, en el de la digitalización. Por eso creo que son muy importantes las novedades que tiene este proyecto de ley, junto con la nueva regulación europea a nivel de reglamentos, para que tengamos un marco que no prejuzgue el final, porque este es un ámbito en el que hoy hablamos de token, pero mañana hablamos de otro tipo de denominaciones. Hay cambios muy grandes que en algunos casos solo los jóvenes y los que están muy familiarizados con esos mercados siguen y por eso creo que es fundamental —y este proyecto de ley lo hace— que tengamos los instrumentos, las herramientas para que el sistema se adapte a las necesidades de estos cambios relacionados con la digitalización.

La parte de mejora técnica de la estructura de la legislación, del orden de la unificación, es fundamental. A veces no somos conscientes de lo importante que puede ser esto al final para la calidad de la regulación, pero yo creo que es un paso fundamental en la mejora de la calidad en general de la estructura de la legislación y luego, efectivamente, ese marco para las empresas de servicios de inversión cambia de manera sustancial y, por tanto, estos elementos son los más destacados de esta actualización, de esta mejora sustancial de la legislación del mercado de valores.

En cuanto a los comentarios del señor Guijarro, hablaba del contexto. Como decíamos, la subida de los tipos de interés es abrupta y es muy importante que los mercados acomoden ese cambio y lo hagan de manera estable. Los precios cambian, pero lo fundamental es que esto sea de manera estable y no con discontinuidades. También hay que mirar que desde el punto de vista del ahorro hay muchísimos ahorradores en nuestro país. El volumen de ahorro es muy considerable y el hecho de que los tipos sean cero para ahorrar es un entorno complicado. Por supuesto, estamos trabajando para tener activos todos los instrumentos de adaptación de los deudores que tienen exposición a tipo variable, pero es importante también que existan oportunidades de ahorrar. Eso es parte de lo que estamos hablando hoy aquí, de que existan oportunidades en renta fija y en renta variable y que los mercados funcionen bien y los ahorradores puedan beneficiarse de ello para sus rendimientos.

En relación con la autoridad de defensa del cliente financiero, en efecto, es un proyecto que tiene una vinculación con este. En el ámbito de los mercados los problemas que tiene la aplicación de las normas y las normas de conducta pueden dar lugar a reclamaciones significativas y pensamos que la creación de la autoridad es un elemento de mejora, de reducción de los conflictos, de la litigiosidad, y crea un entorno que puede contribuir a dar más confianza a los inversores. Estamos en una fase avanzada de la tramitación y esperamos traer pronto al Parlamento ese proyecto de ley.

Por lo que se refiere al Fondo de Garantía de Inversiones, les he señalado que hemos pensado mucho de qué manera adaptar el régimen de las empresas de asesoramiento financiero independiente en este texto. Nos parece que su inclusión en dicho fondo es importante por lo que les comentaba antes, porque muchas veces se dice que el fondo de garantía solo tiene que cubrir a las sociedades de valores, que son las que pueden operar por cuenta propia utilizando los fondos, pero sabemos que en la relación entre

# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 82

cliente y asesor dentro de los servicios de inversión hay riesgos que a veces no requieren que directamente o legalmente pueda acceder al dinero. Y les comentaba el caso de la agencia de valores, en el que hubo un problema sin que en principio la agencia de valores pudiera utilizar los fondos de los clientes y limitarse a la intermediación. Ahora bien, creo que está claro. Ya les he dicho que estamos considerando la actualización y modernización de ese régimen, que ya tiene años, y lo que me llevo hoy, con lo que me trasladan, es la urgencia de proceder a esa actualización como complemento a este proyecto. Es lo que nos llevamos y ese trabajo lo vamos a acelerar, porque somos conscientes de que el régimen actual de contribuciones no encaja bien con este régimen para las empresas de asesoramiento financiero independiente. Desde ese punto de vista, por supuesto, señor Paniagua, estaremos atentos también a las propuestas que puedan hacer para mejorarlo.

Con respecto a los comentarios del señor Manso, somos conscientes no diré de los problemas, sino de las reclamaciones o de las aspiraciones de la CNMV respecto a la independencia en el uso de los recursos. No es un problema solo de la CNMV, como usted sabe bien; es un problema de la CNMC y, probablemente, se ha trasladado a otras instituciones. Ha mencionado el régimen del Banco de España, pero, señor Manso, usted sabe que solo hay un régimen del Banco de España. En el ministerio, la verdad, hemos trabajado con la CNMV. Si han seguido la tramitación, ha habido algunas modificaciones durante la misma que al final no llegaron al proyecto que se remitió al Parlamento. Somos conscientes de que existe la posibilidad de mejorar, pero es un equilibrio difícil. Además, ese equilibrio no tiene que ser solo válido para la CNMV, sino también para otras entidades independientes. Seguiremos trabajando con la Comisión para que su régimen de funcionamiento sea el más adecuado posible para el cumplimiento de sus funciones.

En el ámbito de la gobernanza, efectivamente, celebro que considere que los avances van en la buena dirección. En relación con la rendición de cuentas, de nuevo es algo en lo que yo creo que hay que seguir trabajando. Y en cuanto a la información, por supuesto, máximo respeto al papel que juega el Parlamento. En términos comparados, al final la información confidencial de supervisión suele ser algo que se deja en el ámbito de la supervisión y la rendición de cuentas abarca otro tipo de información que hay que remitir al Parlamento.

Por lo que se refiere al régimen de la estructura de supervisión, el modelo *twin peaks* empieza a ser ya viejo. Señor Manso, sabe que desde hace muchos años hay una simpatía generalizada por ese modelo. Por supuesto, siempre es bueno seguir pensando en cómo mejorar la supervisión, pero en los tiempos que estamos viviendo estos últimos años los cambios que requieren un esfuerzo desde el punto de vista administrativo, que muchas veces no son fáciles, a veces aconsejan centrarse en aspectos más prácticos, y eso es lo que estamos haciendo con la autoridad de defensa del cliente financiero. En cualquier caso, estamos centrados en que la estructura que tenemos siga funcionando bien. A pesar de que tiene algunas peculiaridades, como en el caso de los seguros, funciona muy bien y, al final, las cosas que funcionan bien es mejor no romperlas, en particular en momentos en los que hay muchísimas prioridades adicionales.

Hablando del pasaporte y de la competitividad, de nuevo aquí la posición en general que ha mantenido España, este Gobierno y gobiernos anteriores ha sido siempre la de defender un marco común europeo y evitar que haya —aunque sigue habiendo, es normal— dentro del mercado interior regímenes de competencia basados en la regulación. Durante muchos años se nos decía que era bueno porque había ámbitos que quedaban mejor en el ámbito doméstico, pero siempre hemos pensado que la integración es fundamental. Cuando pensamos en nuestra regulación, tenemos que pensarla dentro de un mercado integrado, y además es un mercado en euros. Al final, los mercados que son más eficientes, que contribuyen mejor al crecimiento de sus economías, son aquellos que son más profundos, más líquidos, y para eso el tamaño es importante, es uno de los elementos a los que tenemos que sacar el máximo partido de la integración monetaria.

Desde ese punto de vista, tenemos que seguir haciendo este esfuerzo, como hace este proyecto, por mejorar la competitividad, quitar costes que sean superfluos y mirar siempre lo que hacen en otros países, cosa que siempre hacemos; lo hace la CNMV en ESMA y lo hace el Tesoro dentro de los grupos. No somos de los que pensamos que la regulación general no es útil; ya hubo algunos que siempre decían que la regulación era inútil y que tenía que ser muy ligera y luego sufrieron las consecuencias. Nosotros esto nos lo tomamos muy en serio en los dos sentidos; necesitamos regulación común y hacemos un esfuerzo grande de armonización. La verdad es que el esfuerzo de armonización que se hace en Europa es descomunal, pero es un esfuerzo que merece mucho la pena y que España yo creo que de manera

# DIARIO DE SESIONES DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

## COMISIONES

Núm. 785

25 de octubre de 2022

Pág. 83

sistemática y muy consistente viene haciendo, y al mismo tiempo hay que tratar de tener un esquema que sea más flexible, más eficiente y más adaptado. Para eso yo creo que es fundamental estar muy en contacto con los mercados, con las asociaciones para que sepamos dónde están esos ámbitos de mejora.

Con respecto a las cooperativas de crédito y los comentarios que ha hecho de interés, tomando en cuenta además su conocimiento de la supervisión bancaria, aquí yo creo que es importante prevenir. Por supuesto, esto no es ninguna medida que señalice al sector de cooperativas, más bien al contrario. Pero como ya hemos visto por nuestra experiencia histórica, es bueno prevenir en algunos ámbitos en los que quizá es difícil entender cómo funcionan determinados instrumentos que son particulares desde el punto de vista prudencial y desde el punto de vista de cómo es su régimen después de liquidez si en algún momento quien los compra quiere recuperar el dinero. Ese es un poco el planteamiento de la medida, que se aplica a partir de 2000 euros, no en cantidades tan pequeñas como las que señala. Como en otras medidas que introducimos, nosotros estaremos atentos a las propuestas que hagan en su grupo y otros grupos en relación con esta disposición. Y aprovecho para reconocer el papel que desempeñan las cooperativas de crédito no solo en la financiación, sino, efectivamente, en un ámbito tan importante como el de la inclusión financiera.

Me preguntaba el señor Paniagua por los decretos de mejora. Algunos de esos decretos están ya avanzados y trataremos de que el trabajo regulatorio vaya lo más en paralelo posible. Si no recuerdo mal, algunas de estas directivas tienen una parte que hay que trasponer también por real decreto. Sin duda ese trabajo ya está iniciado y habrá que desarrollarlo para que al final esta reforma legislativa, esta reforma en general de la estructura normativa se pueda completar cuanto antes para que surta sus efectos.

En cuanto a los temas de inversión colectiva, hay algunas modificaciones que ya se han introducido en la Ley de Creación y Crecimiento de Empresas. La verdad es que esta ley ya es suficientemente compleja y prolija como para meter otros elementos. Lo que sí les digo es que desde la secretaría de Estado, desde el ministerio, y en particular desde la Secretaría General del Tesoro, estamos a disposición de sus señorías para que en la tramitación del proyecto de ley podamos seguir contribuyendo con sus aportaciones a la mejora de este proyecto, sin duda.

Muchas gracias. **(Aplausos)**.

El señor **PRESIDENTE**: Muchas gracias, señor García Andrés.

Quiero dar las gracias a todos los portavoces, a todos los parlamentarios que hoy nos han acompañado. Creo que ha merecido la pena esta jornada, seguro que nuestro trabajo ahora va a ser más fructífero. Agradezco de antemano el trabajo que tendrá nuestra letrada para procesar el número de enmiendas. También a las señoras taquígrafas y a los señores ujieres, que nos han acompañado todas estas horas. Y creo que es justo agradecer también al ministerio y a su secretaría de Estado la sensibilidad que están teniendo en relación con la aceptación de enmiendas a los diferentes proyectos de ley. Eso se traduce luego, a la hora de votar, en que alcanzamos consensos en leyes que trascienden los gobiernos porque potencian nuestra legislación y nuestra economía. Así que gracias.

Se levanta la sesión, ahora sí.

**Eran las ocho y treinta y cinco minutos de la noche.**