CORTES GENERALES

DIARIO DE SESIONES DEL

CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

COMISIONES

Año 2008 **IX Legislatura** **Núm. 41**

ECONOMÍA Y HACIENDA

PRESIDENCIA DEL EXCMO. SR. D. ANTONIO GUTIÉRREZ VEGARA

Sesión núm. 3

celebrada el miércoles 11 de junio de 2008

Página

ORDEN DEL DÍA:

Comparecencia del señor presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (Segura Sánchez), para dar cuenta del informe anual sobre el desarrollo de sus actividades y sobre la situación de los mercados de valores, de conformidad con lo previsto en el artículo 13 de la Ley 24/1988, del Mercado de Valores. (Número de expediente 212/000041.) 2

Se abre la sesión a las diez y cinco minutos de la mañana.

El señor **PRESIDENTE:** Comenzamos la reunión, cuyo único e importantísimo punto del orden del día es la presentación del informe anual de actividades así como de la situación de mercado de valores que nos hará el presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, don Julio Segura, a quien le cedemos la palabra.

El señor **PRESIDENTE DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES** (Segura Sánchez): Gracias, señor presidente. El objetivo de mi comparecencia es dar cumplimiento a la obligación señalada en el artículo 13 de la Ley del Mercado de Valores, según el cual el presidente de la CNMV comparecerá anualmente ante esta Comisión para dar cuenta del desarrollo de la actividades y de la situación de los mercados financieros.

Como es obvio, resulta imposible dar cuenta detallada de cada una de las actividades de la CNMV; todas ellas se encuentran explicadas con detalle en el informe y, por supuesto, contestaré con gusto, en la medida de mis posibilidades, a cuantas preguntas quieran hacerme sobre los aspectos concretos que consideren oportuno. En consecuencia, haré una presentación con arreglo al siguiente esquema. En primer lugar, trataré de explicar el marco económico-financiero en que se ha desarrollado la actividad de la CNMV en 2007, haré una sucinta descripción de las tendencias observadas en los mercados financieros internacionales y evaluaré el impacto de la crisis mundial sobre las entidades directamente supervisadas por la comisión de la crisis financiera mundial. De todo este análisis cabe extraer algunas conclusiones sobre la importancia de la transparencia y la cooperación internacional. En segundo lugar, haré una descripción más precisa de las tendencias de los mercados y de la prestación de servicios de inversión en España a lo largo de 2007, lo que en términos de la actividad de la comisión afecta a las áreas de autorización y registro de entidades y emisiones. La tercera parte la dedicaré a explicar las actividades de supervisión y actuaciones disciplinarias de la comisión, así como los criterios seguidos en las mismas, lo que en términos de actividad afecta a las áreas de mercados secundarios, vigilancia de mercados, información financiera y relativa a buen gobierno y supervisión de entidades. La cuarta y última parte estará dedicada a comentar las actuaciones en el área de la protección del inversor. En cada punto describiré en términos agregados las actividades de la Comisión, explicaré las áreas de actuación seleccionadas como preferentes, los criterios y énfasis relativos y, en algunos casos, apuntaré posibles mejoras de la eficacia supervisora de la comisión cuya implementación requeriría modificaciones del marco regulador.

El marco económico y financiero. El año 2007 fue, desde el punto de vista de actividad de la CNMV, un año peculiar marcado por dos elementos: el primero y fundamental, la eclosión a mediados del año de la crisis hipotecaria estadounidense y su posterior desarrollo; el segundo, las numerosas modificaciones regulatorias, culminación del plan de acción de servicios financieros, en particular, las derivadas de la Directiva de Transparencia, de Adecuación de Capital, el nuevo Real Decreto sobre opas, la normativa contable y la trasposición de la Directiva de Mercados de Instrumentos Financieros, la MiFID.

Los mercados financieros internaciones siguieron el primer semestre la tendencia expansiva de años anteriores, pero en los meses centrales del año el aumento de los impagos en el segmento de hipotecas de algo riesgos en los Estados Unidos, en un contexto de descenso de los precios del sector inmobiliario de dicho país, inició un largo periodo de turbulencias financieras que persisten en el momento actual. La crisis se manifestó inicialmente en una pérdida de valor de los instrumentos relacionados con la titulización de los activos hipotecarios y, por tanto, en pérdidas cuantiosas de las entidades que invertían en ellos. La situación propició revisiones significativas de las calificaciones otorgadas por la agencias de *rating* —que no siempre actuaron de forma diligente— a determinados productos financieros estructurados y problemas de solvencias para la entidades aseguradoras del riesgo crediticio de estas emisiones, las *monoline*.

Las turbulencias generadas por la crisis de la hipotecas *subprime* ha tenido dos características singulares que resultan relevantes desde la perspectiva de un supervisor de mercados. La primera es el acusado efecto contagio: problemas inicialmente originados en un segmento limitado del mercado hipotecario estadounidense se propagaron rápidamente a instrumentos financieros muy distintos y terminaron afectando con intensidad a entidades sin exposición directa al riesgo de las hipotecas *subprime*. La segunda característica ha sido la drástica reducción de las transacciones en algunos mercado financieros mayoristas. En particular, se produjo una intensa disminución de las operaciones en el mercado interbancario, sobre todo en los plazos medianos y largos, como consecuencia de la incertidumbre sobre la exposición real de las entidades a los instrumentos ligados a las hipotecas *subprime*. Asimismo, la contratación de los mercados primarios de renta fija privada, singularmente los de productos estructurados, como los bonos de titulización, se redujeron al mínimo. Pese a que en Europa las operaciones de inyección de liquidez del Banco Central Europeo contribuyeron a mitigar los efectos de la falta de actividad de los mercados, los tipos de interés de los depósitos interbancarios y de diversos instrumentos de renta fija privada se mantuvieron en niveles muy elevados. En concreto, el Euribor a un año cerró el ejercicio en el 4,7 por cien, lo que implica 72 puntos básicos más que el nivel alcanzado un año antes.

Las dificultades de liquidez de los mercados más afectados por la crisis han continuado siendo patentes en los primeros años de 2008. Aunque todavía no se aprecien señales inequívocas de normalización, la moderación de las primas de riesgo en los mercados de deuda privada y la reanudación de las emisiones de algunos instrumentos por parte de entidades bancarias, entre las que se encuentran algunas españolas, constituyen signos positivos. Por su parte, las bolsas se mantuvieron relativamente firmes a lo largo del año, aunque experimentando significativos retrocesos en los primeros meses de 2008 y un importante incremento de la volatilidad. Tras el primer impacto de la crisis de las hipotecas *subprime*, la CNMV realizó en el mismo verano de 2007 diversos controles para evaluar sus efectos sobre las entidades directamente supervisadas y adoptar, en su caso, las medidas oportunas. Los controles pusieron de manifiesto que la incidencia directa de la crisis era marginal, lo que no obstó para mantener un estrecho seguimiento de las entidades, principalmente con el objeto de calibrar el impacto sobre las mismas de los problemas de liquidez que afectaban a determinados segmentos de los mercados de renta fija.

Los resultados de los controles efectuados desde el inicio de la crisis se pueden resumir en dos grupos. En el ámbito de las instituciones de inversión colectiva, únicamente catorce productos —nueve fondos de inversión y cinco SICAV— tenían en su cartera activos afectados por la crisis hipotecaria estadounidense, con un valor total que representaba menos del 0,02 por ciento del patrimonio total de las instituciones de inversión colectiva en agosto de 2007. Un dato que la CNMV hizo público el 23 de agosto, adelantándose a todos los supervisores europeos, para tratar de paliar la incertidumbre sobre la situación que la falta de información había producido en los mercados. De las instituciones de inversión colectiva españolas afectadas, solo una se vio obligada a realizar reembolsos parciales, al tener más del 5 por ciento de su patrimonio invertido en una institución de inversión colectiva extranjera que suspendió suscripciones y reembolsos. En los casos en que la inversión era inferior al 5 por ciento, la CNMV instó a las sociedades gestoras a que publicaran un hecho relevante, garantizando la máxima transparencia a los partícipes actuales y potenciales.

El análisis de la cartera de renta fija privada de los fondos de inversión, que es donde el volumen de productos potencialmente menos líquidos en mayor, puso de manifiesto que el porcentaje de patrimonio con escasa liquidez era modesto, superando apenas el 6 por ciento. Esta limitada exposición general a instrumentos de difícil transferibilidad, junto con la elevada disponibilidad de activos muy líquidos, como depósitos y repos, cuyo peso en el patrimonio de los fondos oscila entre en el 15 y el 18 por ciento, ha permitido al conjunto de las IIC españolas afrontar la reducción generalizada de liquidez en los mercados de renta fija con un cierto amplio margen de maniobra. Por su parte, las empresas de servicios de inversión no se han visto afectadas de forma directa por la crisis debido al escaso peso de los instrumentos financieros más afectados en su cartera de negociación por cuenta propia. Por otra parte, su actividad más importante, la prestación de servicios de inversión, no se ha resentido por el momento de la situación financiera descrita. En todo caso el adecuado funcionamiento de los sistemas de control de riesgos de las ESI cobra una especial relevancia en este contexto, sobre todo en materia de riesgo de crédito y riesgo de liquidez, por lo que la CNMV ha efectuado en 2007 un especial seguimiento de estas entidades.

La reflexión fundamental para un supervisor de mercados de todo lo expuesto hasta aquí parte de la constatación de que la crisis financiera internacional ha puesto de manifiesto algunas deficiencias relevantes en el funcionamiento de los mercados financieros. Lo que inicialmente se manifestó como una crisis muy limitada a una modesta parte del sector hipotecario estadounidense, y que, en consecuencia, afectaba de forma directa solo a las entidades que habían concedido dichas hipotecas, se propagó con extremada rapidez a entidades localizadas en otros países y que en muchos casos no estaban expuestas directamente a dicho riesgo, generando, por lo tanto, una crisis de confianza que se extendió por todo el sistema financiero internacional. Esto conduce al menos a dos conclusiones. La primera y fundamental es que la crisis de confianza pone de manifiesto un déficit de transparencia que debe corregirse. La segunda es que el alcance de las turbulencias sugiere la necesidad de reforzar los mecanismos de cooperación internacional entre supervisores y reguladores para mejorar el funcionamiento y la estabilidad del sistema financiero mundial. En este contexto, uno de los ejes que ha guiado la actuación de la CNMV en 2007 ha perseguido la mejora de la transparencia tanto por imperativo legal, al ser éste uno de los tres objetivos encomendados por la Ley del Mercado de Valores, como por ser un elemento fundamental en el cumplimiento de los otros dos: el correcto funcionamiento de los mercados y la protección del inversor.

La mejora de la transparencia en la situación actual se manifiesta en tres áreas de la actuación externa de la comisión. La primera, asegurar la difusión de información fiable sobre la situación real de la empresas emisoras de valores. La segunda, vigilar que tanto los emisores como los intermediarios e inversores institucionales supervisados mantienen procedimientos adecuados de valoración de sus instrumentos de activo y pasivo, incluso cuando se reduce la actividad de los mercados en que estos instrumentos se negocian. Por último, conocer con precisión y procurar la adecuada difusión de las características relevantes de los productos financieros, sobre todo, aunque no exclusivamente, las de aquellos dirigidos a minoristas. Pero además de ser la mejora de la transparencia un objetivo de la CNMV, es la aportación esencial que ésta puede hacer a la vigilancia y adecuada gestión de una situación como la descrita en los mer-

cados financieros. Las competencias en materia de estabilidad sistémica de la CNMV son limitadas, circunscribiéndose esencialmente a la solvencia de las empresas de servicios de inversión, que representan tan solo un 0,4 por ciento del total de los patrimonios gestionados en el sistema financiero, y a la vigilancia de las plataformas de negociación y poscontratación; por lo tanto, el instrumento de que dispone la comisión para aumentar la confianza de los mercados es la puesta a disposición de los agentes que en ellos operan de toda la información posible sobre la situación real de la empresas afectadas, sobre el valor razonable de los activos carentes de referencia de mercado y sobre los riegos incorporados en los activos financieros complejos.

Respecto a la actividad internacional, que afecta con carácter horizontal al 10 por ciento de su plantilla, la comisión ha intensificado su aportación al trabajo de los organismos supervisores, fundamentalmente CESR e Iosco, en todos los temas relativos a iniciativas reguladoras, supervisoras y de estabilidad. Como muestra del reconocimiento de esta actividad, baste decir que desde enero de 2008 un consejero de la CNMV es presidente de CESR-Fin, uno de los dos comités permanentes de CESR; una directora lo es del subgrupo de intermediarios de CESR para temas MiFID, y un director del *Surveillance and Intelligence Group* del CESR-Pol; un mayor representación que hace un año, lo que debe valorarse teniendo en cuenta que la máxima dificultad para lograr posiciones estables de alta responsabilidad en los organismos internacionales es el cambio frecuente de sus representantes.

Los mercados financieros españoles siguieron en 2007 un comportamiento similar al observado en los principales mercados internacionales. Las emisiones brutas de deuda pública nacional disminuyeron casi un 12 por ciento respecto a 2006, con un cambio en su composición por instrumentos a favor de las letras del Tesoro. Las rentabilidades se mantuvieron por encima de los niveles alcanzados al cierre del 2006, incluyendo la corrección del segundo semestre. Pese a ello, la negociación de contado en el mercado secundario de deuda pública experimentó un moderado incremento, derivado de la preferencia de los inversores por aumentar el peso en sus carteras de activos de mayor calidad y liquidez. En los mercados de renta fija privada, la crisis de las hipotecas *subprime* dio lugar a un considerable aumento de las primas de riesgo de crédito, incluso para los emisores de mayor calidad crediticia, desde los 20 puntos básicos de agosto de 2007 hasta más de 80 en las primeras semanas de 2008, y también a una reducción de la liquidez de los mercados, incluido el de bonos de titulización de activos bancarios. Esto se tradujo en una moderación sustancial de las emisiones en el último trimestre de 2007 y el primero de 2008, con un apreciable cambio en su composición; en concreto, en 2007, se apreció un fuerte descenso de la emisiones de cédulas hipotecarias territoriales, bonos y obligaciones, un aumento de las emisiones de pagarés de empresa similar al de 2006 y un importante crecimiento de los bonos de titulización. Debe señalarse que durante este periodo, las emisiones de bonos de titulización fueron principalmente adquiridas por las propias entidades cedentes de los préstamos con objeto de dotarse de una cartera de activos líquidos susceptibles de eventual enajenación en el mercado o de utilización como gran actividad para la financiación a través del eurosistema. Por lo tanto, estas emisiones reúnen condiciones singulares que, a instancias de la CNMV, aparecen detalladas en el correspondiente folleto con objeto de asegurar su transparencia.

En el ámbito de la renta variable, el primer semestre mantuvo la tendencia alcista de los precios de las acciones; en el segundo semestre, sin embargo, tuvieron lugar correcciones en los precios que fueron especialmente intensas en los sectores financiero e inmobiliario. En su conjunto el Ibex 35 cerró el ejercicio con un aumento del 7,3 por ciento, una rentabilidad apreciable aunque claramente inferior a la de 2006. No obstante, como suele suceder en situaciones de fuerte incertidumbre, los valores de pequeña y mediana capitalización sufrieron una mayor penalización que los grandes valores. También se produjo un aumento notable de la contratación en 2007, del 44 por ciento, aunque haya descendido con cierta intensidad en los primeros meses de 2008. En términos de capitalización, el aumento se situó ligeramente por encima del 5 por ciento, algo inferior al de las cotizaciones, debido a que el valor resultante de las exclusiones de empresas y del traslado de muchas sicav al mercado alternativo bursátil superó el incremento de valor derivado de las admisiones a cotización y del aumento de emisiones. La volatilidad de los mercados, que partía de unos niveles históricamente reducidos, marcó un máximo en enero de 2008, y posteriormente se ha reducido algo, en línea con el comportamiento de otras bolsas de referencia.

En el ámbito de los mercados de renta variable, dos tipos de operación merecen especial atención: las admisiones a cotización y las ofertas públicas de adquisición. En 2007 se produjo la admisión a cotización de diez nuevas sociedades por medio de ofertas públicas de venta o de suscripción. El número coincide con el de 2006, pero el montante total de las operaciones triplicó el de dicho año, debido principalmente al elevado importe de dos OPS, la de Iberdrola Renovables, por más de 4.000 millones de euros, y la de Criteria-CaixaCorp, por 3.800, que representaron el 75 por ciento del valor total. El tema de las salidas a bolsa es importante porque ha dado lugar a una reflexión global de la CNMV, iniciada en mayo de 2007, sobre las condiciones de admisión y permanencia. El objeto de la reflexión ha sido el de las condiciones que aseguran una difusión suficiente de los títulos, requisito indispensable para que el mercado funcione correctamente. La condición estándar, derivada de la transposición de una directiva comunitaria, es que exista un *free float* no inferior al 25 por cien; pero los organismos supervisores de mercados, la comisión en nuestro

caso, están habilitados para eximir de este límite si consideran que las condiciones de difusión son suficientes con un *free float* inferior. En las dos OPS mencionadas la CNMV aceptó *free float* del 20 por cien, en atención a la cuantía de las operaciones, y otras condiciones que permiten asegurar unos niveles suficientes de frecuencia en la contratación y de liquidez. Una cuestión relacionada con ésta es qué ocurre cuando un valor cotizado, como resultado de la evolución de la negociación, mantiene establemente *free floats* claramente inferiores al 25 por ciento. El tema no es baladí, porque niveles de difusión insuficientes hace que aumente el riesgo de manipulación de las cotizaciones, dificultan que las mismas reflejen el valor real de las compañías y, en consecuencia, impiden que el mercado funcione correctamente. Con independencia de que pueda resultar pertinente algún cambio regulador, corresponde en primera instancia a la sociedad propietaria de las infraestructuras de mercados, bolsas y mercados españoles, modificar cuanto antes el reglamento de bolsas, que data de en esta materia de 1967, con el fin, entre otros objetivos, de asegurar que todas las acciones admitidas a cotización mantienen una adecuada difusión y son negociadas con la suficiente frecuencia.

El tema de las opas es de interés por el cambio que supuso la entrada en vigor, en agosto de 2007, de la Ley 6/2007, de reforma de la Ley del Mercado de Valores, que transponía una directiva de 2004 de la Comisión Europea. La principal novedad es la sustitución del antiguo sistema de opa previa e intencional a priori por el de opa posteriori obligatoria por quien alcanza un 30 por ciento de los derechos de voto de una sociedad cotizada o designa la mayoría de los miembros del consejo de administración. Esta opa es por la totalidad, desapareciendo las opas parciales obligatorias, ha de ser formulada a un precio equitativo, modificable por la comisión en circunstancias pasadas y no es condicional. Otra novedad, aparte del régimen transitorio para participaciones entre el 30 y el 50 por ciento a la entrada en vigor de la ley y los mecanismos de defensa ante una opa, es la introducción de mecanismos de compra y venta forzosas cuando el opante alcanza más del 90 por ciento de los derechos de voto. Las novedades en el ámbito de ofertas competidoras también son relevantes, pues se amplían las posibilidades de mejora de precio, se permite la concertación con terceros y se regula la posibilidad de adquisición de acciones de la sociedad afectada por parte del oferente.

En lo relativo a la actividad de 2007, se autorizaron dieciséis opas, dos más que en 2006, once con la antigua regulación y cinco con la nueva, creciendo el importe total de los 19.000 a los 43.000 millones de euros debido a la importancia de las dos primeras, la de Enel y Acciona sobre Endesa por 23.000 millones, y la de Imperal Tobacco sobre Altadis por 12.600, que explican el 82 por ciento del valor total. Adicionalmente, estas opas presentaron la particularidad de presentarse en dos jurisdicciones distintas, la estadounidense en el caso de Endesa y la francesa en el de Altadis.

Por último, un tema relevante en el contexto de la transparencia. Entre las emisiones realizadas han destacado por su cuantía algunas de productos complejos destinadas a inversores minoristas. En estos casos, y aunque se trataba de una situación pre-MiFID, ya que la aplicación de la misma fue exigible a partir del 1 de noviembre, la comisión extremó las exigencias al emisor en dos aspectos: el primero, de transparencia, instando a la entidad emisora a publicar un tríptico, aparte del folleto reducido, en el que aparecieran las principales características de la emisión, tales como su grado de liquidez real, y que destacase con ejemplos numéricos al menos dos casos de rentabilidades, uno de los cuales tenía que cuantificar las posibles pérdidas bajo hipótesis especialmente desfavorables; el segundo, de prácticas de comercialización, instando al emisor a que los suscriptores leyeran y firmaran el tríptico y realizando una inspección especial para comprobar el cumplimiento de esta exigencia; práctica que a partir de este momento la comisión aplicará siempre que se produzca la colocación de instrumentos novedosos o complejos entre inversores minoristas.

En lo que respecta a los servicios de registro, contrapartida, compensación y liquidación, las dos plataformas gestionadas por Iberclear reflejaron la evolución de los mercados de referencia. En este ámbito lo más relevante es la intensificación del proceso de integración europea de las plataformas de compensación y liquidación, donde cabe destacar tres aspectos. El primero, la transposición de la MiFID que, al acabar con el principio de concentración de la negociación de renta variable en las bolsas, obliga a desarrollar procedimientos de compensación y liquidación para operaciones que se realicen en otros ámbitos de negociación. El segundo, el código de conducta, destinado a promover la competencia e interoperabilidad de las infraestructuras de negociación y poscontratación. Por último, el proyecto Target 2 Securities, promovido por el Eurosistema. El significativo impacto que estas iniciativas tendrán sobre la poscontratación de valores en Europa, condujo a la elaboración de un informe conjunto CNMV-Banco de España, el primero elaborado por supervisores europeos sobre el tema, publicado en diciembre de 2007, en el que se apuntan las oportunidades estratégicas que el nuevo marco proporciona y las medidas más adecuadas para que la plataforma española pueda adaptarse y competir en las mejores condiciones. En concreto, el informe propone el estudio pormenorizado de cuatro iniciativas, que son: el trasvase de los procesos de identificación de operaciones y sus titulares de las bolsas a Iberclear; el segundo, la modificación del momento de firmeza de las operaciones de renta variable, y la consecuente evaluación de la viabilidad de establecer una cámara de contrapartida central para la renta variable en España.

En lo que respecta a los mercados de productos derivados, su actividad creció un 8,3 por ciento en 2007,

favorecida por el aumento de la volatilidad en el segundo semestre y el crecimiento de la liquidez derivado de la incorporación de nuevos miembros al mercado. Un año más los futuros sobre acciones españolas fueron el producto más negociado, aunque con un modesto incremento, casi inapreciable, del 0,3 por cien, indicativo de la fuerte competencia que en este segmento subfre MEFF de otros mercados europeos, como Eurex y Euronext. Por su parte, las opciones sobre acciones experimentaron un crecimiento cercano al 10 por cien. Por último, cabe señalar que el mercado primario de *warrants* experimentó un fuerte aumento de las primas, por encima del 70 por cien, especialmente centrado en los *warrants* sobre materias primas, cuya primas se cuadruplicaron, y sobre índices, caso en que su duplicaron.

Por lo que respecta a la entidades, los registros de la CNMV incluían, a finales de 2007, un total de 6.296 instituciones, 290 más que un año antes. Dada su muy variada tipología, solo señalaré las tendencias fundamentales que pueden sintetizarse en el notable crecimiento de los *hegde funds*, si bien solo representan el 0,4 por ciento del patrimonio de las IIC; el práctico estancamiento de la instituciones de inversión colectiva inmobiliarias frente a tasas de crecimiento del 35 por cien en 2006 y mayores, incluso, en años anteriores; el aumento de los fondos negociados registrados, que pasaron de 5 a 21; un incremento apreciable en el número de sicav; y la expansión del sector de capital-riesgo. Lo más significativo, por tanto, junto con el sector de capital-riesgo, es el impulso del sector de inversión libre. En 2007 se autorizaron 22 entidades gestoras y, añadiendo las de 2008, en estos momentos existen 47 autorizadas, lo que representa el 40 por ciento del total de las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva. En términos de productos, en 2007 se lanzaron 46 nuevos, lo que permite afirmar que el sector de *hegde funds* ha experimentado un claro avance en su consolidación.

Respecto a la prestación de servicios de inversión, como ya he señalado, la crisis de los mercados financieros de la segunda mitad de 2007 no ha repercutido significativamente en el rendimiento y la solvencia de las empresas sujetas a supervisión prudencial de la CNMV, que se mantuvieron en niveles elevados. Los beneficios se incrementaron con carácter general para todos los tipos de entidades, e incluso los ingresos por comisiones con mayor peso en su cuenta de resultados por compraventa de valores crecieron notablemente debido al aumento de la contratación provocado por el incremento de la incertidumbre en los mercados. Otros ingresos, como los relacionados con la industria de la inversión colectiva o las emisiones de los mercados primarios, sí se vieron más afectados. El sector de la inversión colectiva supo hacer frente a un ejercicio en 2007 bastante complejo; a partir del tercer trimestre los reembolsos fueron intensificándose, lo que provocó una disminución del patrimonio de los fondos de inversión del 5,6 por cien respecto al nivel de 2006, algo que no sucedía desde el año 2003.

Política supervisora. Comenzaré por la información financiera y de gobierno corporativo de las sociedades cotizadas. En ambos casos, el informe que obra en su poder se refiere al ejercicio completo de 2006, ya que las sociedades disponen de un plazo hasta el 30 de abril para presentar la información financiera de 2007, y hasta el 30 de mayo para presentar la información sobre gobierno corporativo. Les hablaré, por tanto, de las tendencias y problemas detectados en una primera revisión parcial de la información relativa a 2007.

Se ha recibido ya un alto porcentaje de informes de auditoría sobre las cuentas de 2007 y, con los datos disponibles, se constata que el porcentaje de informes con salvedades de auditoría se reduce por debajo del 4 por ciento, la cifra más baja desde la creación del Registro Oficial de Auditoría de Cuentas en 1989. No obstante, es significativa la distinta tipología de las salvedades recibidas, ya que aumentan hasta niveles anteriores al año 2005 las salvedades por incertidumbres relacionadas con situaciones cuyo desenlace final no se puede estimar, de las que las más comunes son las incertidumbres de continuidad de negocio, una parte importante de las cuales corresponde al sector inmobiliario. Esto se relaciona con los problemas de valoración de activos inmobiliarios, tema en el que la CNMV adoptó en 2007 una posición activa, manteniendo una serie de reuniones con los agentes involucrados de las que salieron un conjunto de recomendaciones al sector. En caso de las sociedades de valoración, las recomendaciones se refirieron a la implantación de procedimientos internos que permitan asegurar su independencia y la detección de posibles conflicto de interés, a la fijación de tarifas independientes del valor de inmueble y a la aplicación de las normas internacionales de valoración y contabilidad cuando la finalidad del informe sea su uso externo. De igual forma, se remitieron a las compañías inmobiliarias cotizadas recomendaciones relativas al desarrollo de procedimientos internos de selección y contratación de las sociedades de valoración que aseguraran su independencia, a la no concentración de los servicios de valoración, a la necesidad de cumplir los desgloses de información exigidos por las normas internacionales de información financiera y a lograr una mayor implicación de los comités de auditoría en el proceso de selección de evaluación del trabajo de las sociedades de valoración.

Respecto a las prácticas de gobierno corporativo, del análisis relativo a las compañías del Ibex 35 se deducen ciertos avances en 2007, que es el primer año en que se aplica el código unificado bajo el principio de cumplir o explicar, aunque estos avances no son estadísticamente significativos. El grado de cumplimiento de las recomendaciones en su conjunto es elevado, pero también es cierto que el de algunas muy relevantes no es generalizado. Como aspecto positivo cabe destacar que un alto número de empresas han modificado sus reglamentos internos para introducir recomendaciones y definiciones vinculantes del código, lo que implica una voluntad de seguimiento estable de las mismas, incluida la definición

de consejeros independientes. Aunque se observa una ligera disminución —del 1,4 por cien— del número de consejeros independientes en las empresas del Ibex entre el 2007 y el 2006, los ahora calificados como tales cumplen una definición común, lo que garantiza una mayor calidad de su independencia. Se observa también un elevado número de incidencias en la información remitida a la comisión. Al día de la fecha se ha revisado el 38 por ciento de los informes anuales de gobierno corporativo de las compañías y se han detectado incidencias en dos tercios de ellas. Las rectificaciones se difunden la página *web* de la comisión y las más significativas también como hecho relevante.

Antes de entrar en la descripción de los rasgos fundamentales de la actividad supervisora de mercados y entidades de la CNMV en 2007, querría hacer una reflexión sobre la estrategia que ha guiado esta actividad. Tanto el limitado contenido sistémico de la supervisión de la CNMV, ya comentado, como el hecho de que el colectivo de agentes supervisados supere los 8.000 y el de operaciones los 63.000 millones anuales, obliga a que la CNMV aplique sus recursos supervisores de manera proporcionada y guiada por el riesgo. Para ello, la CNMV elabora un mapa periódico de riesgos de las entidades, teniendo en cuenta tanto la información financiera de las mismas como variables macroeconómicas y sectoriales, formulando sobre la base de dicho mapa un plan semestral de inspección que prima la supervisión horizontal de conductas generalizadas de alto riesgo sobre la supervisión exhaustiva de empresas individuales. En el área de mercados, la CNMV cuenta con un sistema de alarmas que detecta movimientos inusuales de las cotizaciones, que son sometidos a análisis. Además, se investigan todas las operaciones alrededor de cualquier movimiento societario y, con el cambio de regulación de los hechos relevantes derivado de la trasposición de la Directiva de Transparencia, se ha comenzado a prestar especial atención a la publicación de hechos relevantes posteriormente desmentidos que pudieran constituir indicios de manipulación de mercado.

En síntesis, la estrategia supervisora de la CNMV implica énfasis en comportamientos que, uno, impliquen un riego elevado para el funcionamiento de los mercados; dos, afecten en cuantía y número relevante a los inversotes, y tres, cuya persecución traiga consigo efectos disuasorios sobre los agentes, lo que señala aspectos claves como la información privilegiada, la manipulación de mercados, las prácticas de comercialización o la transparencia de los folletos de emisiones y operaciones societarias. Con estos criterios la supervisión de mercados de la CNMV se ha centrado en la detección de prácticas de manipulación de precios o de uso de información privilegiada y en la discriminación de información por medio de hechos relevantes. A fines de enero de 2006, la CNMV sometió a consulta pública un conjunto de actuaciones preventivas contra el abuso de mercado, englobadas en la llamada Iniciativa contra el abuso de mercado. Tras la consulta se crearon dos grupos de trabajo, uno sobre información relevante y otro sobre autocartera y operaciones de bloques. El primero elaboró un documento que será la base para el desarrollo normativo sobre información relevante una vez que la comisión obtenga la habilitación para ello. Las conclusiones del segundo grupo quedaron plasmadas en dos documentos: el primero la circular 3/2007, sobre contratos de liquidez, y el segundo la publicación de criterios sobre operaciones de bloques *(block trade)*. A lo largo de 2008 se completarán los desarrollos normativos correspondientes a comunicación de operaciones sospechosas, el protocolo de actuación de la comisión ante anomalías de precios y la elaboración de la guía para la transmisión a terceros de información privilegiada en los plazos hecho públicos en el Plan de Actividades de la CNMV. En 2007 la CNMV analizó un 44,5 por ciento más de operaciones que en 2006, en su gran mayoría de renta variable. Las actividades de supervisión de mercado se centraron en los hechos relevantes sujetos a nueva regulación y relacionados con la suspensión temporal de cotización, la vigilancia de operaciones de volúmenes significativos, el seguimiento y supervisión de la estabilización de OPV y OPS, el estudio pormenorizado de las entradas y salidas de valores en el Ibex 35, la vigilancia de los mercados de renta fija y de productos derivados y la actividad de registro de préstamo de valores y de liquidación realizadas por Iberclear.

En lo que respecta a la supervisión de entidades, la CNMV afrontó en 2007 una profunda revisión de sus sistemas para adaptarlos al nuevo contexto regulatorio, caracterizado por la trasposición de las directivas MiFID y de Adecuación de Capital, y por la adaptación al nuevo Plan General Contable de los planes sectoriales de las entidades supervisadas y de los correspondientes desgloses de información. La MiFID amplía las normas de conductas de entidades que prestan servicios de inversión, entre las que se incluyen las entidades de crédito, establece nuevos requisitos organizativos, y aumenta de forma significativa el número de sujetos supervisados, al introducir una nueva categoría de empresas de servicios de inversión: las empresas de asesoramiento financiero. Por su parte, la Directiva de Adecuación de Capital supone una modificación del régimen de solvencia, y también resulta afectado, aunque de manera más limitada, el régimen de supervisión, inspección y sanción de las entidades.

La CNMV ha revisado sus procesos y procedimientos de supervisión poniendo un énfasis especial en la supervisión preventiva y en la autodisciplina de las entidades. En consonancia con este planteamiento estratégico, los focos de atención de la supervisión de entidades en 2007 se han centrado en cinco puntos: 1) la evaluación de procedimientos y mecanismos de control interno de las entidades; 2) la detección de posibles conflictos de interés en su operativa; 3) el seguimiento de los procesos de comercialización de instrumentos financieros entre clientes minoristas; 4) los controles sobre la suficiencia de los medios humanos y materiales de la entidades; y

por último, la comprobación de la existencia de mecanismos adecuados de protección de los activos de los clientes. Además, en 2007 se inició la supervisión in situ de las sociedades gestoras de inversión libre, con especial atención a los sistemas de medición y control de riesgos y a los procedimientos para la evaluación y análisis de las inversiones que realizan las instituciones de inversión colectiva en instituciones de inversión colectiva de inversión libre.

Un tema particular merece unas palabras: la supervisión de la retrocesión de comisiones de instituciones de inversión colectiva y la compensación a los inversores. Durante 2007 la CNMV ha logrado que se realicen compensaciones para resarcir a los inversores del perjuicio ocasionado por las malas prácticas identificadas por un valor de 10 millones de euros, con la consiguiente publicación de hechos relevantes explicativos de la mala práctica y la adopción de medidas correctoras, lo que me parece especialmente relevante, habida cuenta de que la comisión carece de capacidad legal para exigir la restitución del daño causado; en un caso en que no se logró este objetivo se impuso a una entidad un multa de un millón de euros por infracción grave.

Actuaciones disciplinarias y política sancionadora. Durante 2007 la CNMV acordó la incoación de cuatro nuevos expedientes sancionadores en que se imputaban cinco presuntas infracciones por uso de información privilegiada y una por obstrucción a la labor supervisora de la CNMV, y se concluyeron 9 que incluían un total de 15 infracciones: 3 por información privilegiada, 2 por prestación de servicios financieros sin autorización, 3 por vulneración de las normas aplicables a las instituciones de inversión colectiva, y el resto por suministro de información contable incorrecta. Estos expedientes implicaron la imposición de 17 sanciones, de las que 3 fueron de inhabilitación y 14 de multa, por un total cercano a los 19 millones de euros. Asimismo, en 2007 la CNMV dio publicidad a 14 sanciones por infracciones muy graves o graves, incluyéndolas en el registro público una vez que ganaron firmeza en vía administrativa, medida que se ha mostrado en el pasado muy eficaz para disuadir de incumplimientos futuros. Hasta aquí estadísticas, pero querría además compartir una reflexión con SS.SS. sobre algunos aspectos obsoletos de la regulación existente.

Como toda pieza legislativa relativa al mundo financiero con veinte años de existencia, la Ley del Mercado de Valores presenta, pese a sus numerosas modificaciones parciales, algunas insuficiencias susceptibles de mejora. La primera, de carácter muy general, es la conveniencia de que su contenido cumpla el principio de sencillez o, expresado en otros términos, las ventajas que reportaría que la Ley del Mercado de Valores regulara principios más que entrar en precisiones muy detalladas. Las normas financieras excesivamente detalladas pueden evadirse con facilidad en un mundo altamente liberalizado, por lo que sería más eficaz dejar el desarrollo puntual de los principios legales a decretos, órdenes ministeriales, reglamentos y circulares que permiten una adaptación más rápida a los cambios de las circunstancias. La segunda observación se refiere a los instrumentos de que dispone la CNMV para perseguir conductas inadecuadas. El instrumento fundamental es la toma de declaración de los presuntos implicados, lo que conduce a que solo en caso de autoinculpaciones voluntarias, —inexistentes, salvo error, como cabe suponer— las pruebas obtenidas son indiciarias, lo que hace que su solidez para sancionar esas conductas sea muy limitada. La disponibilidad de los documentos reconocidos en la Ley de la Competencia a la Comisión Nacional de la Competencia constituiría desde este punto de vista un avance indudable. La tercera posible mejora se refiere las sanciones y tipificación de faltas. En primer lugar, la Ley del Mercado de Valores no reconoce el principio de resarcimiento del daño, lo que plantea un problema de equidad: es posible multar un comportamiento inadecuado, pero no existe capacidad legal para exigir que se devuelva el daño causado a quienes lo han sufrido. En segundo lugar, las faltas graves, no las muy graves, sólo pueden ser sancionadas con una cuantía equivalente a lo indebidamente obtenido, lo que implica obviamente un incentivo a su comisión. En tercer lugar, no existe un sistema ágil de sanciones semiautomáticas para incumplimientos estandarizados, como podrían ser la no contestación a los requerimientos de información de la comisión, el retraso en las comunicaciones preceptivas o la superación del tiempo máximo concedido para alcanzar los niveles de recursos propios mínimos.

Durante el año 2007 la CNMV en el área de protección del inversor ha diseñado y puesto en práctica un plan estratégico para la mejora de la formación, información y protección de los consumidores de servicios financieros. La actividad desplegada se sintetiza en tres líneas. La primera, relativa a reclamaciones y consultas atendidas a través de la Oficina de Atención al Inversor, ha experimentado un ligero descenso de las reclamaciones, siendo los temas estrella las incidencias por tramitación de órdenes, la comercialización de productos financieros complejos y las incidencias en los traspasos entre fondos de inversión; también se ha observado un notable aumento de las consultas centrado en las operaciones corporativas y en la aplicación de la MiFID. En segundo lugar, respecto a la publicidad financiera, la CNMV ofrece a las entidades la revisión previa voluntaria de todas las campañas, y en 2007 se revisaron cerca de 400; la nueva regulación de la publicidad contenida en la MiFID ha propiciado un proyecto de orden ministerial que consolidará, esperemos que en fecha breve, el sistema de control de la publicidad para asegurar que sea veraz y equilibrada. La tercera área es la de información financiera para el inversor, en la que destaca la publicación de nuevas fichas y guías, tales como las relativas a MiFID, *turbowarrants*, chiringuitos financieros, fondos de inversión libre, contratos por diferencias y sistemas de reclamación en el ámbito financiero. Los contenidos del Rincón del Inversor se han mejorado con la inclusión

de herramientas como el comparador-buscador de fondos y un curso *on line* sobre fondos de inversión, habiéndose avanzado en la mejora de la accesibilidad a la web para personas discapacitadas. Por último, la CNMV, en colaboración con el Banco de España, comenzó a trabajar en el tercer trimestre del 2007 en el diseño de un ambicioso plan de educación financiera recientemente publicado. Se trata de un proyecto que, en línea con las recomendaciones de la OCDE y otros organismos internacionales, busca mejorar la cultura financiera de la población española. Su intención es abarcar a toda la población, diferenciando en contenido y canales de acceso las necesidades de formación por grupos poblacionales tales como, por ejemplo, padres jóvenes, jubilados, discapacitados. La novedad más importante es el proyecto de incluir algún módulo de educación financiera básica en la enseñanza secundaria y la formación profesional, para lo que se cuenta con el acuerdo de principio y colaboración del Ministerio de Educación, Política Social y Deporte. El plan tiene prevista una financiación de 2 millones de euros para los próximos cuatro años, que solo incluye los gastos externos de ambas instituciones, tales como la publicidad, página web propia, materiales didácticos, formación del profesorado, a lo que hay que añadir los costes internos.

Permítanme para terminar insistir en el papel crucial de la transparencia y apuntar algunas mejoras adicionales introducidas en 2007 en este ámbito. En el año 2007 la CNMV intensificó la publicación de criterios y recomendaciones. De las antiguas cartas del presidente u opiniones expresadas oralmente, se ha pasado a un sistema exclusivo de publicación en la página web de los criterios y recomendaciones aprobados o visados por el comité ejecutivo, y que manifiestan por tanto posturas institucionales y no opiniones personales. En 2007 la CNMV ha publicado un conjunto de doce bloques de recomendaciones tanto de ámbito general, tales como las relativas —entre otras— a preguntas y respuestas de aplicación de la MiFID, comisiones de reembolso en los traspasos de fondos garantizados; dos bloques de consulta sobre la circular y el reglamento de instituciones de inversión colectiva, o el control de liquidez de las carteras de las IIC, como del ámbito de mercados o de preguntas y respuestas en materia contable. Dentro del objetivo de fomentar la transparencia, se encuentra la publicación, en el boletín trimestral correspondiente al primer trimestre de 2008, del primer informe de periodicidad semestral, titulado Los mercados de valores y sus agentes: situación y perspectivas, cuya elaboración se inició en el tercer trimestre de 2007. Con esta publicación, la CNMV trata de proporcionar un análisis sistematizado del marco general en que se desarrolla su actuación, y responde al convencimiento de que para lograr un mejor funcionamiento de los mercados es fundamental la disponibilidad de información relevante que facilite la adecuada toma de decisión por parte de los agentes. Sin embargo, quizás la prueba más palmaria de la apuesta por la transparencia sea el hecho de que una de mis primeras iniciativas al hacerme cargo de la Presidencia fue la elaboración del primer Plan de Actividades de la CNMV para el resto del mandato, que se hizo público en octubre de 2007. En este plan se plasman, detalladamente y con plazos de ejecución trimestrales, hasta 68 compromisos públicos que abarcan desde la elaboración de 21 circulares, tantas como en los últimos ocho años, hasta un calendario exhaustivo de publicaciones y compromisos de publicidad de criterios en las áreas supervisoras y protección al inversor. Esta iniciativa, que entre los supervisores financieros de la UE solo es realizada por la FSA británica, persigue tres objetivos. El primero, aumentar la transparencia de actuación de la CNMV, siguiendo las recomendaciones más avanzadas del Fondo Monetario Internacional en la materia; la conveniencia de esta mayor transparencia institucional tiene su razón de ser en que el funcionamiento de un organismo supervisor independiente debe estar sometido a los mayores estándares de transparencia, precisamente por el alto grado de autonomía de su actuación y la inamovilidad, salvo casos muy tasados, de sus gestores; transparencia que, como insiste el Fondo Monetario Internacional, ha de ser compatible con la naturaleza legalmente confidencial de parte de la actuaciones de la comisión, principalmente en lo relativo a la instrucción de procedimiento supervisores y, en su caso, sancionadores. Además, esta iniciativa implica que la rendición de cuentas exigidas por la ley, que se materializa en este acto de presentación en sede parlamentaria del informe anual, sea mucho más amplia, ya que el Plan de Actividades implica que la CNMV rendirá a partir de ahora, dos veces al año, cuenta pública de su trabajo: en este acto y en la publicación de cada nuevo Plan de Actividades, que contendrá un análisis crítico del grado de cumplimiento del anterior. El tercer aspecto positivo de esta iniciativa es que la publicidad de los calendarios de desarrollos legales, de las líneas básicas de supervisión y el avance de criterios de aplicación de las normas por parte de la CNMV permitirá a las sociedades anticipar los cambios organizativos y de control interno precisos y despejará incertidumbres interpretativas, algo esencial en una situación de intenso cambio del marco regulatorio como la que vivimos.

Termino. He tratado de ofrecerles una panorámica no solo de las actividades sino también de los criterios y estrategias seguidos por la comisión en los últimos meses, de donde creo se deduce un significativo aumento de la transparencia —nuevas publicaciones, tratamiento de hechos relevantes, política de comunicación, plan de actividades, nuevos informes, publicación de criterio y listas de preguntas y respuestas—, aumento de su eficacia —menos tiempos medios de trámites de autorización, reducción de colas y ampliación de la Administración electrónica— y de su creciente actividad. Esto es algo cuyo mérito reside en gran medida en el buen funcionamiento de los órganos de gobierno y de asesoramiento, a cuyos miembros quiero expresar mi agradecimiento por su trabajo y apoyo, y sobre todo en el

excelente personal técnico de la casa y en su dedicación, en condiciones no particularmente fáciles durante una parte significativa del periodo que les he descrito, a lo que hay que añadir la reducción del 5 por ciento de la plantilla a lo largo de 2007. Muchas gracias a todos ellos y muchas gracias a ustedes por su atención.

El señor **PRESIDENTE:** Pasamos ahora al turno de intervenciones. Empezaremos por el Grupo Parlamentario Popular; en su nombre va a intervenir don Jaime García-Legaz. Tiene la palabra.

El señor **GARCÍA-LEGAZ PONCE:** El primer punto que yo quiero mencionar es que llama extraordinariamente la atención que no haya una sola referencia en las 365 páginas del informe al hecho de que quien debiera estar compareciendo hoy en circunstancias normales no sea usted, debiera haber sido don Manuel Conthe; esa memoria no hace ni una sola referencia a algo tan relevante como que el presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores durante el ejercicio de 2007 presentara su dimisión. Cualquier entidad de las que usted supervisa debería incluir en su memoria, en el caso de dimisión de su presidente ante un escándalo como el que nosotros vivimos, un hecho tan relevante como la dimisión de su presidente. Llama la atención, insisto, que en su memoria no se haga ni una sola referencia a ese hecho. También llama la atención que en esas 365 páginas no se haga ni una referencia al caso Fórum-Afinsa, un caso que ha llevado a perder todos los ahorros de su vida a más de trescientas mil familias, un quebranto patrimonial de más de 3.000 millones de euros, y que ha llevado a su antecesor, al expresidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores don Manuel Conthe, a afirmar que ha habido una negligencia manifiesta del Banco de España en su actividad supervisora —esto también supongo que le afecta en su condición de exconsejero ejecutivo del Banco de España— que es la que ha causado ese quebranto. Me gustaría oír sus comentarios sobre esas afirmaciones de don Manuel Conthe.

Voy a pasar a referirme al efecto de la crisis financiera, que es un asunto fundamental, al que usted ha dedicado buena parte de su tiempo. La economía española, y usted como gran economista que es seguro que coincide conmigo en ello, tiene un problema tremendo de financiación, con un déficit del 11 por ciento del producto interior bruto en términos de necesidad de financiación. Nuestras empresas tienen unos problemas tremendos para encontrar financiación con la que acometer sus proyectos de inversión. Me gustaría pedirle información en concreto respecto a los problemas que han tenido grandes entidades españolas para llevar a cabo sus emisiones, una información más detallada sobre los *spreads* en las que las empresas se están financiando, los problemas de refinanciación a los que se van a enfrentar las empresas en los próximos meses, así como alguna información relativa a las emisiones segmentadas con tramos mayoristas y minoristas, en las que los minoristas pueden haberse visto perjudicados por las diferentes condiciones respecto al tramo mayorista.

El tercer punto se refiere a la transparencia. Yo estoy completamente de acuerdo con usted cuando afirma en su informe de 29 de mayo que la transparencia es el antídoto contra la pérdida de confianza. Asimismo, en su informe, usted dice que en España hay escasa exposición a los productos *subprime*. Bueno, pues a mí me gustaría que por favor nos dijera cuál es el grado de exposición a los que se llaman activos tóxicos, es decir, CDO, CLO, en los fondos monetarios. Me gustaría también conocer su opinión sobre los efectos que está teniendo la transferencia masiva de ahorro de los fondos monetarios a depósitos, y qué consecuencias está teniendo eso respecto a la participación de los activos tóxicos en la composición de esos fondos que tienen millones de españoles. Me gustaría también tener información relativa a la afirmación por escrito en su informe del 29 mayo de que hay escasa exposición a activos de alto riesgo de crédito en las instituciones de inversión colectiva españolas; qué es lo que hace pensar que no hay activos de alto riesgo de crédito en el patrimonio de las instituciones de inversión colectiva españolas. Se dice que las agencias de *rating* en Estados Unidos han tenido una deficiente actuación, lo cual podría hacer pensar que esa actuación ha sido sobresaliente en el caso del mercado español, pero resulta que son las mismas agencias de *rating* en la mayoría de los casos. Me gustaría saber por qué las agencias de *rating* fallan en Estados Unidos y aciertan en España.

Una mención al papel que juega su institución. Hemos asistido a episodios francamente lamentables en el año 2007, que han involucrado a la Comisión Nacional del Mercado de Valores. El ex presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores tuvo que dimitir como consecuencia de las presiones que recibió su institución desde el Gobierno, según él mismo ha manifestado, en relación con la OPA a Endesa. No se hace ninguna referencia en el informe a todo este episodio que tanto daño ha hecho a la institución, que ha perdido buena parte de su prestigio, de su credibilidad, de su capacidad de infundir confianza y de su presunción de independencia. Todo esto no sale gratis, porque evidentemente la confianza en una institución como la CNMV es fundamental para la economía española; cuando se pierde confianza en la CNMV, hay emisiones que no salen, hay inversiones que no llegan y todo eso, naturalmente, tiene sus consecuencias.

En cuanto a su informe, me gustaría que ampliara la información respecto de algunos temas concretos. Habla usted del mercado alternativo bursátil, que nació con la vocación de incluir a las pequeñas y medianas empresas. Pues bien, actualmente en ese mercado solo hay Sicav. Me gustaría también conocer su opinión sobre si eso tiene algo que ver, aparte del propio fracaso que implica el hecho de que las pymes no hayan acudido a este mercado, con la reforma fiscal que llevó a cabo este Gobierno,

que ha llevado a que las sicavs tributen al uno por ciento y que por tanto hayan reducido drásticamente su tributación desde el régimen que existía con el Gobierno anterior, lo que por tanto hace que los patrimonios de mayor volumen de España, es decir, los sujetos pasivos más ricos de este país, estén tributando al uno por ciento en un contexto en el que sube la presión fiscal notoriamente para el resto de los contribuyentes españoles; es decir, los trabajadores españoles pagan más impuestos, mientras que los mas ricos de entre los ricos tributan notoriamente menos. Alguna referencia a ese cambio fiscal de las sicavs y su efecto en el mercado.

El capital-riesgo, algo muy importante para desarrollar el tejido productivo español. Llama la atención que en su informe diga que solo hay una entidad registrada y, asimismo, en la página 138, la Comisión Nacional del Mercado de Valores afirme que no tiene información y tenga que recurrir a una entidad privada para informar sobre la actividad de capital-riesgo en España. La verdad es que no resulta muy edificante.

Iniciativa contra abuso del mercado. A principios de 2007 el ex-presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, yo creo que muy acertadamente, puso en marcha una iniciativa para luchar contra el *insider trading*, una auténtica lacra que supone perjuicios para el resto de los accionistas, un auténtico abuso y apropiación que en otros países se persigue exhaustivamente con penas de cárcel. Me gustaría que me diera una información precisa sobre cuántas operaciones sospechosas de abuso de mercado les han comunicado a ustedes las entidades cumpliendo sus obligaciones legales. Por favor, cuántas operaciones.

Otra pregunta se refiere a la política comercial de las entidades de crédito. Estamos asistiendo a sustitución de ahorro de forma masiva en fondos de inversión que se transfieren a depósitos. ¿Realmente responde esta política de las entidades de crédito a los intereses de los ahorradores o responde a los intereses de las propias instituciones, que aconsejan a los clientes llevar a cabo esa sustitución? ¿Qué está haciendo la Comisión Nacional del Mercado de Valores para velar por lo intereses de los ahorradores?

Expedientes sancionadores abiertos y concluidos. Se reduce el número de expedientes en el año 2007. ¿Responde esta reducción a una menor productividad de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, supone una relajación de los criterios sancionadores por parte de la Comisión Nacional del Mercado de Valores? Nos gustaría tener esa información.

Finalmente voy a hacer referencia al presupuesto y a la financiación de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Resulta que una entidad que se financia con tasas sobre las entidades registra un crecimiento de sus reservas muy significativo. ¿Cómo se justifica ese volumen en una entidad que se financia mediante tasas? Nos gustaría conocer su criterio.

Vuelvo al tema que yo considero fundamental, que es el asunto de la credibilidad, de la transparencia, y el problema de financiación de las empresas. La Comisión Nacional del Mercado de Valores necesita regenerar su credibilidad, necesita acometer cambios en su composición en los próximos meses para recuperar su prestigio, la credibilidad y la confianza que precisa el mercado financiero, los mercados de capitales españoles. No es posible continuar con determinadas personas en sus órganos de dirección que han supuesto un lastre tremendo para esa institución, y que han generado un gran problema de credibilidad de la misma. En la prensa financiera internacional, el *Financial Times*, usted, habrá podido leer, como yo, las únicas noticias que hemos conocido de la Comisión Nacional del Mercado de Valores en 2007, y créame, no son precisamente comentarios muy positivos sobre esta institución.

Finalizo. Me gustaría conocer cuáles son sus planes para la mejorar a corto plazo las condiciones de financiación de las empresas españolas, los problemas relativos a las emisiones que se ven abortadas, los problemas de refinanciación de las empresas españolas que tendrán unas necesidades de refinanciación muy fuertes en los próximos meses. Nos estamos jugando mucho, estamos con un crecimiento de la economía que según el INE es del 0,3 por ciento en tasa intertrimestral y con pronósticos de recesión en los próximos trimestres. La restricción financiera es fundamental para la economía española y la necesidad de tomar medidas para mejorar las condiciones de financiación será fundamental para que la economía real se vea resentida en la menor medida posible.

El señor **PRESIDENTE:** Corresponde ahora el turno a Convergència i Unió, tiene la palabra el señor Sánchez i Llibre.

El señor **SÁNCHEZ I LLIBRE:** En primer lugar, doy la bienvenida a esta Comisión a don Julio Segura por su comparecencia y también le quiero manifestar nuestro agradecimiento por la información que nos ha dado sobre la memoria de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Quisiéramos hacer dos consideraciones al respecto. En primer lugar, a nosotros nos ha sorprendido que en el informe de esta memoria no se expresaran las consideraciones que motivaron la dimisión, hace ahora prácticamente un año, del anterior presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que al mismo tiempo motivaron también un deterioro de la imagen de la comisión. Usted sabe perfectamente, señor Segura, que nuestro grupo parlamentario se posicionó de una forma, yo diría contundente, respecto a los mecanismos del nombramiento de su persona como el presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, no en cuanto a la valía de su personalidad y de sus conocimientos, que ya dijimos en su momento que nosotros no los poníamos en entredicho, aunque no es menos cierto que hace aproximadamente un año la imagen de la Comisión Nacional del Mercado de Valores quedó seriamente dañada. Nosotros indi-

camos que un organismo de esta categoría o de esta índole tendría que haber ganado en independencia, y más bien lo que quedó es una imagen de dependencia importante por parte del Gobierno. Al mismo tiempo, también le manifiesto que justamente hace unos 15 ó 16 meses el anterior presidente, don Manuel Conthe, ante esta Comisión, planteó la necesidad de implementar una serie de reformas de la Comisión Nacional del Mercado de Valores para ganar, yo diría con la máxima transparencia para poder actuar en los mercados, y al mismo tiempo también poder luchar contra la información privilegiada. A nosotros nos gustaría saber si aquellas afirmaciones, aquellas aseveraciones del anterior presidente no han caído en saco roto, y cuál es la valoración que usted hace de aquellas afirmaciones y de aquellas reformas importantes que se tenían que haber planteado para evitar la información privilegiada y perseguir, yo diría con contundencia, este delito societario. Al mismo tiempo también le planteo cuáles han sido las cuestiones que usted, bajo su presidencia, ha implementado para que en cierta manera la comisión gane credibilidad de cara a los mercados.

También echamos en falta en su informe una serie de cuestiones que es cierto que han pasado, y es verdad que el pasado es la historia, pero a nosotros nos hubiera gustado también que usted nos hubiera explicado en su informe todos aquellos aspectos que hacían referencia a la OPA sobre Endesa, respecto de la cual nosotros teníamos muchísimas dudas sobre cómo se había podía configurar finalmente esta OPA, y queríamos llegar al fondo de la cuestión. Usted, en su informe y en sus manifestaciones poca cosa nos ha aclarado al respecto. En aquellos momentos nosotros llegamos a afirmar ante esta Comisión y ante su presencia que teníamos la sospecha de que había habido interferencias importantes directamente por parte de La Moncloa y de algunos miembros de al Comisión Nacional del Mercado de Valores, y también quisiéramos saber si es posible que usted no pueda aportar esta información. Si son ciertas o no eran ciertas aquellas afirmaciones, que en cierta medida también las hizo pública el anterior presidente de la comisión. En su momento, a nosotros también nos hubiera gustado, y reclamamos ante su presencia, y le presionamos en cierta medida, si se puede decir presionar, que se pudieran hacer públicas todas aquellas actas que motivaron la dimisión del anterior presidente de la comisión. Hasta la fecha creo que estas actas no se han hecho públicas, por lo que también nos gustaría saber si usted nos pudiera informar sobre estas actas en esta comparecencia. Repito, esto es del pasado, hay que mirar el futuro con optimismo, nosotros no vamos en ningún momento a discutir, sus valores y su capacitación para que pueda ejercer de presidente en el futuro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, pero nos gustaría saber algunas cosas que hacen referencia al pasado.

Mirando ya hacia el futuro con una perspectiva positiva, nos gustaría que también usted en esta comparecencia, ya que no nos hablado absolutamente nada de la misma, hiciera su valoración sobre estos cambios que se van a producir con toda seguridad respecto a unas reformas importantes de los organismos reguladores, como ya manifestó en su momento el vicepresidente segundo del Gobierno y ministro de Economía. De acuerdo con estas manifestaciones, parece ser que en breve va a entrar en el Congreso de los Diputados un proyecto de ley por la que se va a efectuar esta reforma importante de los organismos reguladores, en la cual el Banco de España va a tener la potestad de inspección y de solvencia de las entidades de crédito (bancos, cajas, sociedades de la Bolsa, fondos de inversión y compañías de seguros), y la Comisión Nacional del Mercado de Valores va a tener, como competencia importante, el control del buen funcionamiento de las entidades financieras y la aplicación de los diferentes cumplimientos de los desarrollos reglamentarios de las mismas. Queríamos saber su opinión. Ya le adelanto que la posición de Convergència i Unió es favorable a este tipo de reformas, lo hemos manifestado públicamente; entendemos que algunos países que las han aplicado han ganado en eficacia, en flexibilidad y en transparencia en los mercados financieros. Dada la coyuntura económica actual y de futuro, pensamos que esto podría ser efectivo de cara a las entidades financieras españolas, pero nos gustaría saber su opinión: si usted comparte este planteamiento o si usted cree que quizá con un organismo regulador global, como el Banco de España, quizá sería más efectivo, a fin y efecto de que no hubiera interferencias entre los dos futuros organismos reguladores. También nos gustaría saber su opinión, y esta opinión para nuestro Grupo Parlamentario de Convergència i Unió es muy importante, de cara al futuro desarrollo de esta nueva legislación de supervisión y solvencia, cuál es el papel que tendrían que jugar las comunidades autónomas, en cuanto a su presencia, en este nuevo papel de los organismos reguladores, ya que nosotros entendemos desde nuestra posición que las competencias de regulación y de buen funcionamiento de las entidades financieras están en muchos casos compartidas por las diferentes comunidades autónomos. Al ser competencias compartidas, ya le adelanto una posición que es conocida, y que además hemos expresado públicamente. Nosotros vamos a plantear la posibilidad de que en dichos futuros organismos reguladores a que va a dar lugar esa legislación, las comunidades autónomas estén presentes en los comité ejecutivos de estos organismos que van a tener competencias compartidas en el futuro desarrollo y en la aplicación de la supervisión y la reglamentación del buen funcionamiento de las entidades financieras. Don Julio Segura, le repito que lo importante es el futuro, es que la Comisión Nacional del Mercado de Valores gane en eficacia, en eficiencia, pero sobre todo también que gane en transparencia y que se pueda luchar efectivamente contra la información privilegiada. Dado que esta es una cuestión que probablemente va a tener poca vida, en el sentido que va ha haber una reforma importante, también

nos gustaría saber su opinión y, a ver si nos puede contestar a estos planteamientos o estos posicionamientos del Grupo Parlamentario de Convergència i Unió.

El señor **PRESIDENTE:** Tiene ahora la palabra el señor Azpiazu del Grupo Vasco (EAJ-PNV).

El señor **AZPIAZU URIARTE:** En primer lugar, doy la bienvenida al señor Segura. Siento no haber escuchado gran parte de su intervención porque estaba en otra Comisión, por lo que no voy a adentrarme en cuestiones que él haya podido comentar para no, digamos, meter la pata. He de agradecer enormemente al señor Sánchez i Llibre que haya dicho exactamente lo que yo quería decir, por lo menos en un apartado, con lo cual tampoco voy a duplicarme en exceso. Me refiero al apartado en el que se ha referido al nuevo cambio de modelo en todo el tema de inspección, supervisión, etc., y cómo va quedar la Dirección General de Seguros, el Banco de España, la CNMV, cuál va ser el papel de cada una. Lo que nos preocupa es cuáles son las características de este nuevo modelo en su opinión. También quisiera saber cuál va a ser en este nuevo modelo el papel de las comunidades autónomas, al menos, como decía el señor Sánchez i Llibre, de aquellas comunidades autónomas que tienen competencias en su Estatuto sobre materias de inspección u otras materias en el ámbito financiero, como es el caso del Estatuto vasco, que tiene competencias en materia de cajas de ahorro, también de otras entidades financieras, que Bilbao tiene una Bolsa de valores, etcétera. En este sentido lo que hacemos, al igual que Convergència i Unió, es reclamar la participación de las instituciones de las comunidades autónomas en estos nuevos órganos reguladores. Creemos que de la cooperación salen mejores resultados que de la no cooperación, y por eso reclamamos la participación, en mi caso, del Gobierno Vasco en esos órganos reguladores que puedan crearse en un futuro. Creo que esta es una demanda de participación permanente por parte de nuestro grupo, pero ahora que seguramente se va a crear el nuevo modelo y nuevos órganos, queremos también transmitirle nuestra voluntad de que en ellos estén presentes nuestras instituciones.

El señor **PRESIDENTE:** Tiene ahora la palabra la señora Rodríguez— Piñero, del Grupo Parlamentario Socialista.

La señora **RODRÍGUEZ-PIÑERO FENÁNDEZ:** Yo también deseo, en mi propio nombre y en el de mi grupo parlamentario, dar la bienvenida al presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y agradecer su extensa y detallada exposición. La verdad es que es muy diferente el escenario en el se celebra su comparencia respecto a la que tuvo lugar hace un año en otras circunstancia. Quiero poner en valor que la Comisión Nacional del Mercado de Valores ha dejado de ser noticia por la actuación de sus miembros y lo es como consecuencia de la realización de su actividad y por la presentación de los informes y trabajos que realiza; creo que eso es lo que más necesita una institución como es la esta comisión que usted preside. También es muy diferente la situación, como muy bien ha descrito y hemos tenido ocasión de debatir en esta Cámara, respecto a la crisis de liquidez que se ha producido en los mercados financieros internacionales. Sin lugar a dudas, desde esa perspectiva, adquiere más importancia que nunca el papel de los organismos reguladores y supervisores. Estamos totalmente de acuerdo con la necesidad perentoria de mejorar la transparencia como mecanismo y como instrumento imprescindible para generar confianza. Desde este punto de vista, ha quedado clara, ha dado datos específicos, la mínima exposición de nuestros mercados financieros y de nuestros productos respecto a los productos de las hipotecas de algo riesgo. Aun así, es cierto que el efecto contagio hace que nos veamos todos inmersos en esa situación. Desde esa perspectiva —lo ha señalado antes en su intervención—, a nuestro grupo le parece algo fundamental la cooperación internacional. Podremos evitar situaciones como la que se ha producido a raíz de la crisis de las hipotecas de alto riesgo, de la falta de transparencia y de las consecuencias que eso ha generado en la valoración de los riesgos y en la liquidez de los mercados internacional, pero difícilmente podremos impedir que esas turbulencias afecten a todos los mercados en un mundo globalizado si no existe una mejor gobernanza internacional y mecanismos de cooperación que puedan dar esa transparencia y, por tanto, mejorar la confianza. Me gustaría saber qué es lo que se debe hacer a nivel internacional para caminar en esta dirección, qué se está haciendo y cómo podemos impulsar que trabajemos todos en la mejora de esta regulación y de esta transparencia.

Quiero poner en valor algo que ha señalado, que me parece un paso importante en el funcionamiento de un organismo como la Comisión Nacional del Mercado de Valores, y es la rendición de cuentas. El que se haya hecho público por primera vez el plan de actividades me parece que es algo digno de señalar. Es importante que todos sepamos en qué medida se van cumpliendo esos objetivos y qué causas justifican que, en caso de incumplimiento, se pueda llegar a esa situación. También quiero poner en valor algo que me parece fundamental para prevenir situaciones como en la que ahora estamos inmersos. Las crisis se convierten siempre en una oportunidad si somos capaces de analizar bien las consecuencias, o mejor dicho, las razones que las han provocado, y qué podemos hacer para evitar las consecuencias adversas. Me refiero a la educación financiera. En este país una parte importante del volumen tan elevado de endeudamiento en el que han incurrido las familias, se ha debido, aparte de las condiciones determinantes por el lado de los precios de la vivienda, a una falta de formación y de información, pues muchas familias incurren en un nivel de endeudamiento excesivo sin saber las consecuencias que eso puede conllevar.

Me parece fundamental actuar en la formación financiera de aquellos que tienen que tomar sus decisiones de endeudamiento y de inversión, y me gustaría conocer su opinión sobre el hecho de que las entidades financieras tienen que trasladar la información adecuada a los que tienen que tomar decisiones de inversión para que adopten tales decisiones con la máxima racionalidad posible.

En relación con el informe actual, me sorprende lo que ha señalado el portavoz del Partido Popular. SS.SS. deberían saber bien que un informe de actividades lo que tiene que exponer es la actuación del organismo que presenta los resultados, y no la actuación de algunos de sus miembros. No tiene nada que ver un informe de actividades con el contenido que echan de menos en ese informe. Y me preocupa porque me parece que ustedes no entienden lo que significa la independencia de un organismo regulador y creo que quieren insistir en una politización. Ni el Gobierno ni mi grupo parlamentario estamos dispuestos a que vuelvan a ocurrir situaciones como las que intentaron propiciar, que ha puesto en su sitio la sentencia del juzgado correspondiente.

Respecto al posible contenido de la reforma de la arquitectura de la supervisión financiera, estoy de acuerdo con los portavoces de los demás grupos parlamentarios en que es un tema de máximo interés, pero, como bien saben SS.SS., es al Gobierno y a este Parlamento al que les corresponde decidir cómo va a quedar realmente definida. Creo que es razonable que no forme parte de una presentación correspondiente al presidente del organismo regulador.

El señor **PRESIDENTE:** Para responder a estas primeras intervenciones tiene de nuevo la palabra el compareciente.

El señor **PRESIDENTE DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES** (Segura Sánchez): Contestaré por el orden en que me han hecho las observaciones los distintos grupos parlamentarios. Una primera observación que ha compartido el Grupo Parlamentario Popular con Convergència i Unió es la sorpresa porque en las 365 —me parece que ha dicho— páginas de la memoria no parezca ninguna mención a la dimisión del anterior presidente. Primero, esto no es cierto; en la parte de órganos de gobierno aparece, naturalmente, reflejada. Segundo, no es lo mismo decir que no hay ninguna mención porque existe una. Tercero, parece que es el sitio razonable donde deba estar, porque se trata de una memoria de actividades, y la dimisión de un presidente no creo que sea una actividad; es un hecho reseñable y destacable, por cierto, perfectamente conocido. Si hay algún hecho conocido de la comisión por el público en general durante el año 2007, es justamente ese y está señalado como un suceso y un cambio en los órganos de gobierno. Personalmente no creo que tenga ningún sentido aclarar algo que ha sido explicado por activa y por pasiva donde debe serlo, por ejemplo, en esta Comisión, y los motivos personales, por otra parte, que cada uno tiene para tomar las decisiones que estime oportuno. Es obvio que no habido intención alguna de ocultar nada, entre otras cosas porque es el tema más conocido, y, por otra parte, se trata de la memoria de actividades. Otros sucesos que también han ocurrido en la comisión no aparecen reflejados como tales. Puede parecer satisfactoria o no la explicación, pero este es el motivo.

La segunda pregunta es el caso Fórum-Afinsa, me solicitan la opinión del anterior presidente. Tendrá que preguntársela a él. Indirectamente a través de la prensa, conozco lo que en algún momento pensaba el anterior presidente sobre Fórum-Afinsa. Lo único que creo es que la CNMV ni tenía ni tiene —es posible que las tenga más adelante— competencias supervisoras sobre una sociedad como Fórum-Afinsa. Respecto a si se trata o no de activos financieros; si se trata de un agujero; no en la supervisión sino en la regulación; si el lugar donde estaban adscritos era el adecuado o no (este es otro tema, que, por cierto, está *sub iudice*, y ya veremos qué ocurre), es evidente que el caso no está mencionado en la memoria porque no ha afectado en absoluto a ninguna actividad de la comisión y, como es obvio, por la Ley del Mercado de Valores y desarrollos posteriores, no existe competencia alguna de la CNMV en este tipo de operaciones, que cada uno calificará como le parezca. Salvo que se me pidan opiniones personales, que expresaré en temas de mi competencia prefiero no dar opiniones personales sobre el caso Fórum-Afinsa, simplemente deseo señalar que no corresponde a la competencia supervisora de la comisión y por eso no aparece en el informe anual.

Hay una tercera pregunta, más amplia, pidiendo información adicional sobre financiación, los problemas *spreads*, de refinanciación, etcétera. Ahora daré alguna información adicional. Ligando con la parte final de la intervención de S.S., me ha sorprendido la idea que tiene usted de que la CNMV tiene muchas más competencias de las que tiene o tiene hacer muchas más cosas de las que hace. Esto segundo es posible, pero no en los términos en que lo ha señalado S.S. Me ha preguntado al final concretamente qué piensa hacer la CNMV para que a corto plazo las empresas españolas se puedan financiar mejor, y para resolver los problemas de refinanciación de las empresas españolas. Pues mire usted, es que la CNMV no puede operar en eso; la CNMV tiene estrictamente que vigilar que los mercados funcionen de la manera más adecuada posible. Respecto a cuáles son los *spreads*, ahora le doy los datos, pero, como es obvio, los datos de *spreads* dependen de los mercados internacionales y en parte de efectos de funcionamiento de los mercados españoles; se puede tener la opinión de que son mejorables, y obviamente algunos lo son. Que existe un problema de financiación y que hay que financiar el 11 por ciento del PIB, es algo conocido. Problemas que tienen las grandes entidades, durante todo el periodo han tenido problemas de sequía de liquidez, han empezado algunas a salir en los mercados internacionales

pagando *spreads* altos, pero han conseguido empezar a salir. Si quiere usted que sea preciso, en octubre del 2007 los *spreads* estaban en 30 puntos básicos y al final del año estaban en 60. Las diferenciales de rentabilidad con la deuda pública estaban en 23 puntos básicos a tres años; en 30 a cinco años; y en 53 a diez años. Como he señalado en el comentario, los *spreads* se han ampliado a lo largo del año y han experimentado en los primeros meses de 2008 una cierta reducción, dentro de que se mantienen elevados.

Respecto de las emisiones segmentadas-minoristas perjudicados, querría que me pusiera algún caso porque no identifico cuál es la pregunta. Si la pregunta se refiere a emisiones en las cuales hay una parte institucional de inversiones y otra parte a minoristas, como es obvio, es razonable que el precio no sea exactamente el mismo. En primer lugar, la CNMV no tiene competencias sobre los precios, eso lo fijan las entidades; y en segundo lugar, no es lo mismo el coste de colocación institucional que el coste de colocación minorista. Incluso cabe aceptar que es razonable que los precios no sean idénticos, naturalmente tampoco deben ser muy distintos. Insisto en que la CNMV no tiene competencias para fijar precios de emisiones, tiene que verificar que los precios de las emisiones y la comercialización de los productos son los adecuados. Voy a poner un ejemplo clarísimo: por primera vez en veinte años la comisión, ante un producto complejo colocado en el tramo minorista, requirió a la sociedad, y se consiguió, para que publicara no solamente un resumen del folleto sino un tríptico, donde aparecían en negrilla dos ejemplos numéricos, uno con lo que se podía perder con ese producto en condiciones especialmente negativas, el 24 por ciento; y dos, que el producto no era líquido. Esto por lo que se refiere a la transparencia. Y además —tema de comercialización—, se pusieron a disposición de los inversores minoristas, y también no minoristas, los riesgos relevantes del producto. La segunda preocupación, prácticas de comercialización. Se hizo una supervisión de las prácticas de comercialización que implicaban que todos los suscriptores firmaran el tríptico, no el folleto reducido, que tiene mucha información, sino el tríptico donde estaban señalados los riegos fundamentales de la operación. La comisión no ha recibido, por ahora, ninguna reclamación sobre problemas relacionados con este tipo de productos, aunque ha habido un par de emisiones de cierta importancia durante el año 2007. No soy consciente de que existan emisiones segmentadas con minoristas perjudicados.

Respecto de la transparencia y mi comentario sobre la escasa exposición de las entidades españolas en general, de las empresas de créditos de inversión y de los fondos de inversión en sus carteras, como digo, los productos tóxicos, el 6 por ciento, algo más del 6 por ciento; esta es la cifra de que disponemos en estos momentos. Esto no tiene en principio relación directa con el trasvase que he comentado, puesto que se ha producido una disminución del patrimonio de los fondos, el trasvase de fondos a depósitos o activos más líquidos. Como he señalado también en la exposición manifiestan, por una parte, mayor aversión al riesgo en situación de incertidumbre por parte de los inversores; y en segundo lugar, el desplazamiento hacia activos más líquidos, de mayor calidad o más seguros, que son bien depósitos bien títulos públicos. Si la pregunta es hasta dónde llega la exposición, en la medida de la información que tenemos, la exposición total está ligeramente por encima del 6 por cierto. Esto es una media, y naturalmente, como siempre, la distribución tiene sus colas positivas y sus colas negativas. No creo que se pueda deducir de mi intervención que haya dicho que las agencias de *rating* han fallado internacionalmente y no han fallado en España. Las agencias de *rating* operan mundialmente. Lo que hay en todo caso es un comentario crítico respecto que las agencias de *rating* han actuado con cierta aceleración e imprecisión, pero naturalmente en todos los países, en España y en todo el mundo, porque insisto en que las agencias de *rating* califican emisiones de todo el mundo.

La siguiente pregunta es sobre qué pasa con el mercado alternativo bursátil. El mercado alternativo bursátil ha tenido un desarrollo; los iniciales traspasos eran, como ha señalado S.S., sicavs. Dice S.S. que hay pocas pymes. Se acaba de aprobar muy recientemente la apertura del segmento de MAB-pymes. Vendrán otros segmentos de MAB. Esto quiere decir que hay pocas pymes. Que haya pocas o muchas pymes tiene que ver con que los servicios que presta el mercado alternativo bursátil sean los útiles para las pymes. El diseño del mercado alternativo bursátil no es competencia de la comisión, la competencia de la comisión es la vigilancia de cumpla las condiciones que requiere la ley. Sobre el capital-riesgo, creo que hay un error en los datos de S.S. Dice que existe una sola entidad registrada. En estos momentos existen 276 entidades registradas (no en 2007, estoy hablando de junio de 2008), que son: fondos de capital-riesgo 76; sociedades, 134; y sociedades gestoras, 66; 276 en conjunto. No sé de dónde puede salir el dato de una sola.

Me ha hecho S.S. una pregunta que me parece muy pertinente, como todas las demás, sobre el ICAM, sobre la iniciativa contra el abuso del mercado. Describo muy brevemente los pasos de la iniciativa. El presidente anterior lanzó esta iniciativa, que a mí me pareció muy acertada, y entre el 29 de enero y el 31 de marzo del año 2007 estuvo a consulta pública un documento, un borrador elaborado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que tenía cuatro bloques de cuestiones que son, por una parte, temas de información relevante; en segundo lugar, temas de autocartera y operaciones de bloque; en tercer lugar, información a terceros; y en cuarto lugar, mercados y comunicación de operaciones sospechosas. ¿Cuál es el estado actual de esos cuatro bloques? Por una parte, existe la circular o los criterios sobre dos de esos temas, que son los hechos relevantes y autocartera; están ya, existe la circular de hechos rele-

vantes y los criterios sobre operaciones de bloques y autocartera. Queda el tratamiento de información relevante y el tema de comunicación de operaciones sospechosas. Entre los compromisos asumidos en el plan de actuación de la CNMV, el tema de información relevante estaba previsto para el último trimestre del año 2004. En ese trimestre se envió a la Dirección General del Tesoro y Política Financiera un borrador de circular, para esperar la habilitación de la orden ministerial, y estamos esperándola. En cuanto a operaciones sospechosas se ha pospuesto un trimestre la aprobación, del primer trimestre del 2008 al segundo, quizá a principios del tercero, fundamentalmente porque tenemos una versión, pero CESR, el Comité de nivel 3 europeo, está terminando de elaborar una escala sobre este tema. Nos ha parecido más razonable esperar uno o dos meses a que existan estas *guide lines*, para no tener una circular que luego hay que modificar nada más publicarla si no coincide exactamente con los criterios internacionales. Y en el tercer trimestre del año saldrá el protocolo de actuación ante anomalías de precios. Este es el estado actual de la iniciativa contra el abuso de mercados.

Respecto de la eficiencia, ha mencionado usted la poca eficiencia de la comisión. En mi intervención, básicamente por no aburrirles con cifras, no les he dado cifras de eficiencia, pero las tengo y paso con mucho gusto a dárselas. Área de mercados: tiempos medios de expedientes de admisión de emisiones entre 2006 y 2007, en renta variable se han reducido del 58 a 47 días, el 19 por ciento; en renta fija, de 30 a 22, el 27 por ciento; en pagarés, de 29 a 24, el 17 por ciento. Tiempos medios de expedientes de admisión: en renta fija han subido de 17 a 19; en renta variable han subido del 16 al 18; y en *warrants* han bajado de 10 a 6. En consecuencia, si hace usted un indicador sintético, el ejercicio de regla de 3, de cuánto tiempo habrían llevado las tareas de 2007 con los tiempos de 2006, he decir que hay un 37 por ciento de ahorro de tiempo global en espera de las autorizaciones.

Datos de autorización y registro de entidades. Una dirección que ha funcionado con el 10 por ciento menos de la plantilla durante el año 2007 respecto a la que tenía en 2006. Ahora voy a comparar abril con abril, abril de 2007 con abril de 2008. Autorizaciones pendientes a abril de 2007, 2.993; autorizaciones pendientes a abril de 2008, 1.242; una reducción del 58 por ciento. La tasa mensual de entradas de autorizaciones ha crecido el 28 por ciento. Si multiplica usted el 58 por ciento menos de autorizaciones pendientes, el 28 por ciento de aumento de tasas y le aplica el factor corrector del 10 por ciento de reducción de plantilla, tendríamos que si el índice de eficiencia de abril de 2006 era de 100, sería de 222 en abril de 2007.

Respecto a los expedientes, que ha mencionado en otra pregunta, en primer lugar, he de decir que el número es poco significativo, porque no hace mención ni a la complejidad de los expedientes, hay expedientes extremadamente complejos que incluyen muchas infracciones y muchas faltas, y otros que son más sencillos. No hace referencia a que algunos desaparecen de la lista por el efecto disuasorio de políticas mantenidas en años anteriores. Por ejemplo, hace tres años eran muy importantes los expedientes a chiringuitos financieros y han desaparecido, afortunadamente casi no existen chiringuitos financieros en estos momentos. Si quiere usted datos más recientes que le podrán dar una idea de cambio de tendencia, en 2007 se incoaron cuatro expedientes, pero en los cinco meses que van transcurridos de 2008 se han incoado seis y se han pedido tres dictámenes de legalidad previos a la incoación de expedientes. Esto quiere decir que en la primera mitad del año 2008 se habrán incoado, casi con seguridad, nueve expedientes, frente a los cuatro de todo el año 2007. Estos son simplemente indicadores numéricos, no opinables, de eficacia. Me he molestado en dárselos porque esto no me afecta tanto a mí como presidente cuanto a los servicios técnicos de la casa, que han trabajado con extremada eficiencia.

Me ha preguntado por el presupuesto, cómo una entidad que se financia con tasas tiene excedentes. Esos excedentes responden a distintos criterios. Tenemos en marcha, y vamos a aprobar antes de verano, un proyecto nuevo de ley de tasas, con reducción de tasas significativas, que elevaremos al Gobierno. Le quiero recordar que las que se aplicaron en 2007 provenían de reducciones significativas de las tasas que se aplicaban en 2005, fue una disminución de tasas que se generó por propuesta de la CNMV antes de que yo fuera presidente y, por tanto, el mérito no es mío. ¿A qué responden esos beneficios? En primer lugar, a cambios en la composición de la actividad que no son previsibles. Cómo se iba a prever tanto la crisis financiera internacional de la segunda mitad del año pasado como la expansión de las operaciones societarias de 2006, por ejemplo; son imprevisibles. Las tasas, como sabe usted perfectamente, como en alguna medida son identificables con impuestos, tienen una importante rigidez para su movimiento. Le quiero recordar que la Comisión Nacional del Mercado de Valores es una entidad que no tiene capital ni recursos propios y que, sin embargo, sí tiene potenciales responsabilidades de carácter patrimonial. Cuando hay beneficio, lo que se hace es elevar una propuesta al Gobierno para ver cómo se distribuye ese beneficio entre el propio Ministerio de Hacienda y, en su caso, la comisión. El Gobierno anterior debió estimar, en el año 2007, que era razonable ese nivel de beneficios, en la medida en que permitió que fueran a constituir reservas —que no capital— de la comisión. Insisto, está en un proyecto que discutiremos la semana que viene en el comité ejecutivo, para ser más preciso, sobre un nuevo proyecto de ley de tasas, reduciendo las tasas y redefiniendo algunos hechos que no están sometidos a tasas frente a otros que sí lo están y que ya han perdido importancia.

La última pregunta tal y como la he entendido, tiene que ver con lo que dice el *Financial Times* sobre España y la CNMV. La última noticia que recuerdo del *Financial Times* poniendo mal a alguien es a la FSA. Conozco las

noticias, todos tenemos noticias de prensa. Lo identifico con el hecho, que me parece absolutamente respetable, de que usted considera que yo no soy la persona adecuada para ser el presidente de la CNMV, lo que cual me parece una posición que me permitirá no comparta, pero me parece muy respetable.

Segundo bloque de intervenciones, del señor Sánchez i Llibre, de Convergència i Unió. A la primera pregunta espero haberle contestado en la medida en que considere que es una contestación. En cualquier caso, no soy capaz de dar otra. En cuanto a las modificaciones propuestas por la CNMV al ICAM, he sido algo más extenso en la contestación al grupo parlamentario anterior para refundir su pregunta sobre la iniciativa contra el abuso del mercado en la contestación que he dado. Le querría agradecer su opinión profesional sobre el presidente actual de la CNMV. Me ha pedido opiniones muy directas, muy nítidas, sobre dos aspectos: el proyecto de modificar la arquitectura supervisora financiera, que hizo público en las líneas básicas el vicepresidente del Gobierno hace algunas semanas y, por otra parte, mi opinión sobre comunidades autónomas, representación en órganos de gobierno de organismos supervisores financieros. Quiero dejar bien claro que en este caso voy a dar opiniones personales, no institucionales, porque sobre esto las instituciones no tienen opiniones; el modelo de arquitectura financiera que resulte será el que Gobierno proponga y SS.SS. decidan, porque esto significará modificaciones de leyes importantes: la Ley de autonomía del Banco de España, la Ley del Mercado de Valores, toda la legislación que afecta a seguros, etcétera, esto está fuera de nuestras competencias. Querría hacer algunos comentarios sobre esto, y contesto a la pregunta del Portavoz del Grupo vasco sobre las comunidades autónomas. Primero, sobre arquitectura financiera supervisora. Mi posición no es ambigua. Llevo desde el año 2003 defendiendo en publicaciones un modelo supervisor de esto que se llama *twin peaks*, picos gemelos, o supervisión funcional. Fundamentalmente, por qué. Porque tiene algunas ventajas respecto a los otros dos tipos de modelos, que son el modelo de supervisor único, un caso muy claro es la FSA británica, o el modelo de supervisor sectorial; uno para banca, uno para mercados, uno para seguros, que obviamente es más obsoleto, si cabe todavía, en los momentos actuales. Si compara uno, cuáles son las dos alternativas que realmente se pueden barajar, que son *twin peaks* y supervisor único. ¿Cuáles son las ventajas del modelo de supervisión de *twin peaks*? Yo creo que la fundamental, con carácter general —luego mencionaré una ventaja adicional que considero en el caso español—, la supervisión de conductas son distintas y puede entrar en conflictos de interés, sobre todo en situaciones de crisis. La preocupación de los supervisores de solvencia es la solvencia de las entidades; la preocupación de un supervisor de conductas es, por una parte, la transparencia y, por otra parte, usos adecuados en la comercialización de los productos; y por tanto pueden no tener opiniones coincidentes. Esto es un conflicto de interés. ¿Cómo es mejor que se resuelva un conflicto de interés? Un supervisor único lo resuelve de una manera no transparente, como una decisión entre dos direcciones, digamos, de la misma institución, y por tanto es una decisión interna que, además, hace dudar de que una institución sea tan flexible como para en unos casos más bien irse del lado de la solvencia, y en otros del lado de la conducta. Cuando existe un conflicto de intereses es mejor que el conflicto sea público, se conozca y cada entidad supervisora tenga las competencias en una u otra área. Esto qué significa. ¿Significa que los supervisores de solvencia no tienen que tener en cuenta a los de conducta y los de conducta no tienen que tener en cuenta a los de solvencia? No. Un problema obvio de modelo de *twin peaks* es que exige una cooperación mucho más intensa, y diría mucho más leal, entre el supervisor de solvencia y el supervisor de conductas. Tengo que decir que en el año que tengo de experiencia, la coordinación con el Banco de España ha sido excelente. En efecto, hay que garantizar procedimientos reglados de intercambio de información entre los dos supervisores. La segunda ventaja del modelo de *twin peaks* frente al modelo de supervisor único es que las sinergias, pedantemente dicho, entre supervisor de solvencia macroprudencial, la estabilidad macroeconómica, y microprudencial, solvencia de entidades, son altas; pero las sinergias entre supervisión de solvencia y supervisión de conducta son cero prácticamente. Por tanto, tiene sentido que una institución tenga la macrosolvencia y la solvencia microeconómica y que otra institución distinta tenga la conducta, porque las sinergias son nulas entre ambas áreas y, adicionalmente, una sola institución —esta es una opinión muy personal— acumularía un poder notorio. Sobre esto cada uno puede pensar lo que quiera.

Qué es lo que le falta al sistema actual español para llegar a un modelo de *twin peaks*. Es un tema en el que tendrán que trabajar ustedes. Por una parte, obviamente, la desaparición de la competencia supervisora de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, que no cumple los compromisos de Basilea, y que implica que el número de *twin peaks*, que los temas de solvencia de compañías de seguros, fondos, etcétera, pasarían al Banco de España y los temas de conducta a la CNMV o, según anunció el vicepresidente del Gobierno, como resulte rebautizada, si es que resulta rebautizada. Y luego harían falta algunas transferencias entre el Banco de España y la CNMV. En estos momentos, obviamente, la solvencia de ESI, empresas de servicios de inversión, debería ser competencia del Banco de España, y el servicio de reclamaciones de clientes de entidades de crédito debería ser competencia de la CNMV si la separación es solvencia y conductas. Y yo creo que esa es la línea. En la situación actual se han mostrado algo más eficaces los supervisores del modelo *twin peaks*, simplemente por comparar Holanda con el Reino Unido, aunque es una comparación en alguna medida injusta y prefiero no insistir mucho en ella. Por

tanto, mi acuerdo total con el tipo de modelo. Luego ya con los detalles, dependerá de cuando se haya aprobado en el Parlamento la nueva ley del mercado de valores y la nueva institución, en su caso.

Me pregunta sobre comunidades autónomas y representación en órganos de gobierno. Es un tema claramente político que debería preguntar al Gobierno y al regulador, no a mí. No quiero escurrir el bulto o que dé la impresión de que intento hacerlo. Quiero recordar que la presencia de las comunidades autónomas, tanto en la CNMV como en las competencias que realmente tienen en materia financiera, no es escasa. Por ejemplo, en el aspecto que atañe a la CNMV, las comunidades autónomas tienen competencias en el Fogain (el Fondo de Garantía de Inversores), y en el comité consultivo. La CNMV, que es el órgano de consulta preceptiva que representa a la industria, al sector, para todos los temas de cierta relevancia, expedientes, circulares, ahí hay representación de las comunidades autónomas. Tienen competencias para admisión, suspensión y exclusión de negociación de valores que cotizan solamente en sus bolsas. Tienen competencias de supervisión sobre las sociedades gestoras de sus propias bolsas; sobre las plataformas de compensación y liquidación de carácter local y tienen competencias de inspección, supervisión y sanción sobre las sociedades rectoras y sobre las operaciones de los mercados de valores. Por tanto, ahí hay un bloque de competencias importante.

En cuanto a la representación de órganos de gobierno, es evidente que lo único que me preocupa como presidente de la CNMV es que los órganos de gobierno permitan gobernar la CNMV, como su propio nombre indica. Hay modelos distintos. ¿Cuál es el modelo del Banco de España y cuál es el modelo de la CNMV en estos momentos? Como SS.SS. saben, el Banco de España tiene un comité ejecutivo de cuatro personas (gobernador, subgobernador y dos consejeros ejecutivos), el consejo es de diez personas y, por tanto, aparecen seis consejeros adicionales externos. Este es un modelo que funciona adecuadamente en la gestión día a día. ¿Por qué? Porque el consejo del Banco de España solamente tiene las competencias indelegables, todas las demás están residenciadas en el comité ejecutivo que es quien, a su vez delega en gobernador y subgobernador. El modelo de la CNMV es un poco distinto. El comité ejecutivo de la CNMV tienen cinco miembros (tres consejeros, presidente y vicepresidente) y un consejo de siete miembros, esto es, el comité ejecutivo, al que se le añaden los dos natos, en este momento la directora del Tesoro y el subgobernador del Banco de España. Es cierto que un consejo con siete miembros con un comité ejecutivo de cinco, cuando los cinco forman parte del consejo, es un modelo peculiar. Por qué funciona o por qué es un consejo tan reducido. Porque por la Ley del Mercado de Valores, al revés de lo que ocurre con el Banco de España, todas las competencias ejecutivas están en el consejo, de manera tal que el consejo delega en la comisión ejecutiva o en presidente y vicepresidente las funciones que considera que puede delegar. No sé si he conseguido explicarme con este barullo pero básicamente el modelo es que cuando el consejo es grande, para que sea operativo, el consejo tiene las competencias indelegables y el control de cumplimiento de objetivos y estrategia por parte del comité ejecutivo, pero las tareas ejecutivas las realiza el comité ejecutivo; mientras que si el consejo es más pequeño, para que el consejo pueda ser operativo teniendo todas las competencias, tiene que ser un consejo más reducido. Por tanto, si se va a un modelo, cosa que ignoro, del tipo Banco de España, lo que esto supondría, si copia usted textualmente el modelo del Banco del Banco de España en estos momentos, es la aparición de tres o cuatro huecos más en el consejo de la CNMV. Cómo se cubrirá o con qué criterios, es un tema que sale totalmente de mi competencia. Con esto no sé si he dado una explicación cumplida, pero sí la máxima que soy capaz de dar a los dos temas suscitados.

Para terminar con las observaciones del Grupo Parlamentario Socialista, temas sobre los que puedo opinar porque en otros casos simplemente ha insistido en algunos aspectos que he señalado, voy a referirme a la cooperación internacional. Como he tratado de señalar en la exposición, una de las dos grandes enseñanzas de la crisis financiera internacional actual es por una parte, el déficit de transparencia en general de los mercados y, por otra parte, lo imprescindible de la cooperación internacional. Obvia, como se ha comentado antes en el caso de las agencias de *rating*, que por su propia naturaleza operan a escala planetaria, porque evitar el posible arbitraje regulador o supervisor implica necesariamente un grado de coordinación y de cooperación internacional mucho más alto que el actualmente existente. En este tema ha habido un esfuerzo importante de la CNMV en sus aportaciones tanto a Iosco como a CESR, que son los dos organismos, uno mundial y otros comunitario, de la Unión Europea, que se ocupan de temas de supervisión de mercados de valores; y adicionalmente ha habido una coordinación también interna a través del Cesfi, del Comité de Estabilidad Financiera, que preside el secretario de Estado de Economía, y donde se sientan periódicamente a discutir la situación y a elaborar trabajos sobre estabilidad financiera, sobre planes de contingencia, etcétera, por una parte la Secretaría de Estado de Economía, por otra parte, los representantes del Banco de España (el subgobernador), de la CNMV (el vicepresidente) y de la Dirección General de Seguros (el director general de seguros). El Cesfi ha trabajado muy activamente durante el año 2007 en coordinar las posiciones de los supervisores financieros españoles. Creo que es un lugar muy bueno para tratar de coordinar, en la medida de lo posible, las posiciones en organismos internacionales de los supervisores financieros nacionales.

Agradezco la mención a la rendición de cuentas. Como he señalado, solamente la FSA en Europa elabora un plan de actividades. La CNMV ha hecho un notorio esfuerzo

para elaborar un plan de actividades que hace público y que le compromete a, si no cumple, explicar por qué no ha cumplido de manera razonablemente convincente y además, le obliga a duplicar la rendición de cuentas que la ley le exige. Creo que es un ejercicio de transparencia que debería ser valorado positivamente. Luego, ha habido algunos comentarios. La última pregunta ha sido sobre la reforma de la arquitectura financiera, que está subsumida en las contestaciones. Y ha habido un comentario sobre la importancia de la educación financiera. Voy a tratar de contenerme, porque aquí puede jugar un papel doble, por una parte mi deformación profesional hasta fechas relativamente recientes, y por otra parte que el Plan de Educación Financiera lo hemos pergeñado entre el Banco de España y nosotros, y por tanto me siento copadre de dicho plan. Es absolutamente obvio, aunque posiblemente se pueda opinar lo contrario, que a largo plazo la mejor protección de los inversores es la formación financiera, es decir, que por una parte dispongan de la información exacta y necesaria para tomar sus decisiones, que es un tema de transparencia, y por otra parte que tengan la formación necesaria para evaluar adecuadamente el riego que están asumiendo en sus decisiones de inversión; y esto solamente se podrá hacer de manera satisfactoria cuando el nivel de conocimientos y de educación, de cultura financiera de la gente sea mayor. Por tanto, este es un plan a muy largo plazo, que seguramente serán mis hijos —espero que sean mis hijos y no mis nietos— quienes se beneficien de él, aunque acciones concretas en estos próximos años, naturalmente dirigidas a colectivos específicos, permitirán mejorar los aspectos no tanto de formación como de información más cualificada. Pero digamos que que hay tres grandes áreas: en primer lugar, la transparencia que toda la información relevante esté disponible; en segundo lugar, que esa información sea procesable por el inversor, y esto es un problema de educación financiera, y en tercer lugar, que sea procesable en términos de poder adaptar sus decisiones a sus perfiles de riesgo, a su edad, a su nivel patrimonial y a las obligaciones que está asumiendo, y por eso no es lo mismo unos padres que acaban de tener un hijo que una persona que tiene 55 años y tiene un plan de pensiones, etcétera. Es un proyecto ambicioso, sobre todo si se termina consiguiendo o se termina aceptando que haya algún tipo de módulo, no de asignatura, en la enseñanza obligatoria sobre temas financieros. Y simplemente quiero señalar que esto en cualquier caso es un mérito compartido con el Banco de España, porque es una iniciativa a medias.

El señor **PRESIDENTE:** Pasamos ahora a un segundo turno de intervenciones, que será necesariamente algo más breve que el primero. El señor García-Legaz tiene la palabra.

El señor **GARCÍA-LEGAZ PONCE:** Gracias, señor presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por las respuestas que ha dado a algunas de las cuestiones que yo le he planteado. Quiero referirme en concreto a los siguientes asuntos. En primer lugar, me llama la atención cómo ha despachado usted el asunto Forum-Afinsa, es decir, simplemente ha dicho que esto no tiene nada que ver con usted y, por tanto, ni opina ni quiere saber nada. En un asunto como este, que afecta a más de 300.000 familias, con un quebranto patrimonial de más de 3.000 millones de euros, dadas las opiniones vertidas, no por cualquiera, por el presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores hasta hace escasos meses, que involucra a la entidad de la que usted forma parte, formó parte del consejo ejecutivo como consejero del Banco de España, y que también, de acuerdo con el proceso judicial en marcha, podría involucrar una eventual responsabilidad patrimonial de la Comisión Nacional del Mercado de Valores por mal funcionamiento de los servicios públicos, la Comisión Nacional del Mercado de Valores podría haber tenido una opinión un poquito más detallada sobre este asunto. No sé si le ha jugado una mala pasada el subconsciente cuando hablaba de los recursos de los que dispone la Comisión Nacional del Mercado de Valores y lo ha ligado con eventuales responsabilidades patrimoniales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores; no sé si tiene que ver una cosa con la otra.

En segundo lugar, llama extraordinariamente la atención que en el tema de la OPA sobre Endesa y el papel jugado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, usted haya pasado también de puntillas. Es un tema fundamental para la credibilidad de la institución, ya que el presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores dimitió, y por eso está usted aquí, porque acusó al Gobierno de interferir sobre las decisiones de la propia Comisión Nacional del Mercado de Valores. Usted no ha hecho ninguna referencia a este tema. El presidente, el señor Conthe, hizo referencia al papel que jugó el vicepresidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que sigue siendo su vicepresidente, y le recuerdo sus palabras en la toma de posesión como presidente de la CNMV: La tercera razón de mi aceptación es que, condición fundamental para mí, cuento con un vicepresidente leal a la institución, extremadamente competente y que en mis relaciones profesionales con él siempre le he visto actuar con criterios profesionales y argumentaciones sólidas. Esto es lo que usted opina, pero el presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores que le precedió opina exactamente lo contrario y en esta sede parlamentaria tuvo ocasión de expresar opiniones muy distintas. Usted parece que no tiene opinión sobre ese tema, que también tiene que ver con un asunto anterior al que no me he referido antes, pero al que me refiero ahora, y al que también se refirió el señor Conthe en esta sede parlamentaria, que es el asunto del acoso al presidente del BBVA. Todo eso mina la credibilidad de una institución. Usted me ha entendido mal cuando yo le he dicho que usted no es la persona adecuada para presidir la CNMV, yo no he dicho eso, y para eso estará su intervención en el «Diario de Sesiones». De lo que estoy completamente seguro es de que el vicepresidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, el señor

Arenillas, no es, ni muchísimo menos, la persona adecuada para seguir al frente de sus responsabilidades después de toda la información que se conoció, revelada por el propio señor Conthe. ¿Usted cree que el señor Arenillas sería vicepresidente de una institución como la FSA o la SEC después de toda la información que se ha revelado? Nuestra opinión simplemente es que los criterios de designación de las personas que tienen que estar al frente de instituciones tan importantes para una economía como la española, como es el caso de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, tienen que ser criterios de independencia y profesionalidad que garanticen, como decía el propio señor Conthe, que no solamente hay que ser honrados, sino además parecerlo; es decir, tienen que ser criterios que garanticen la credibilidad, la confianza, el prestigio y la independencia de esa institución. Sobre ese tema usted ha pasado completamente de puntillas, no ha querido hacer ninguna referencia, cuando es el punto central de la institución. Su institución vale lo que los mercados, lo que los agentes económicos piensen que vale, y cuando ha habido una pérdida de crédito tan tremenda como la que ha sufrido su institución, creo que merecía la pena un comentario más detallado sobre la situación de esa institución.

Ha habido algunos asuntos a los que no ha dado respuesta, en concreto a qué es lo que está haciendo la Comisión Nacional del Mercado de Valores sobre la actitud de la entidades financieras a la hora de transferir o de aconsejar a los clientes transferir fondos de las instituciones de inversión colectiva a los depósitos, y eso puede responder exclusivamente al interés de las entidades y a sus necesidades de liquidez, y no a los intereses de los propios ahorradores, porque usted está para defender los intereses de los ahorradores, y creo que este es un tema importante. Creo sinceramente que discrepamos respecto al papel que puede jugar la Comisión Nacional del Mercado de Valores a la hora de mejorar las condiciones de financiación de la economía española. Me ha entendido usted mal cuando yo le proponía o lanzaba algún mensaje en relación al papel que puede jugar su institución, pero sí creo que el papel de transmisión de confianza, de credibilidad y de presunción de independencia de la Comisión Nacional del Mercado de Valores condiciona la situación financiera del conjunto de la economía española y, por tanto, condiciona finalmente la economía real y las condiciones de acceso a los recursos financieros por parte de las empresas españolas. Le hago una aclaración respecto a las sociedades y fondos de capital riesgo. Insisto, hay una entidad registrada en el mercado alternativo bursátil, en el segmento de entidades de capital-riesgo del mercado alternativo bursátil, que es lo que yo le he preguntado. Por tanto, no estaba yo en un error. Finalmente, creo que su comparecencia deja muchos puntos sin aclarar, he hecho referencia a algunos de ellos; creo que la Comisión Nacional del Mercado de Valores sigue estando inmersa en una crisis de confianza, de credibilidad. Ha hecho usted referencia al *Financial Times*. Lea, si lo considera oportuno, el informe especial de tres páginas sobre España que publica hoy *Financial Times*, que es tremebundo, sobre la situación de la economía española, y en particular sobre el sistema financiero español, que considero de mucho interés, porque todo eso al final involucra el papel de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y el papel del Banco de España.

El señor **PRESIDENTE**: Señor Sánchez i Llibre, tiene la palabra.

El señor **SÁNCHEZ I LLIBRE:** Muy rápidamente, señor presidente. Respecto a las manifestaciones y a las contestaciones del señor presidente en cuanto a las preguntas que había planteado nuestro grupo parlamentario, quiero manifestarle, en primer lugar, que las cuestiones a las que yo hacía referencia respecto a la dimisión del señor Conthe, a la publicación de las actas y a la posición que tuvo en su momento la CNMV con relación a la OPA de Endesa, no me las ha contestado, pero ya no voy a entrar en el fondo de la cuestión. En segundo lugar, yo le he manifestado la posición de nuestro grupo respecto al presidente, y también lo hago extensivo al resto de miembros de la Comisión Nacional del Mercado de Valores para que no haya dudas al respecto. Y en tercer lugar, agradezco sus explicaciones en cuanto a lo que desde su punto de vista y desde su criterio, podría ser la posible configuración de los órganos directivos que salgan de esta nueva regulación u ordenación de los organismos supervisores. Desde Convergència i Unió quería manifestarle que su exposición es muy personal. Quizás este Parlamento va a jugar un papel importante, ya que si la futura composición de los órganos ejecutivos de estos organismos supervisores son los que usted ha dicho o se acercan a los planteamientos que usted ha manifestado, es posible que existan huecos suficientes para que en todos aquellos aspectos que supongan materias compartidas entre el Gobierno central y las comunidades autónomas, éstas puedan tener una participación efectiva en los órganos de gestión, a fin y efecto de poder conseguir mayor eficiencia y mayor eficacia en las supervisión, gestión y ordenación del sector financiero español.

El señor **PRESIDENTE:** Señora Rodríguez-Piñero, tiene usted la palabra.

La señora **RODRÍGUEZ-PIÑERO FERNÁNDEZ:** Yo de nuevo querría hacerle al portavoz del Grupo Popular dos consideraciones. En primer lugar, ustedes siempre quieren dirigir los asuntos y la interpretación de la realidad como a ustedes mejor les conviene, y desde luego en absoluto teniendo en cuenta cuál es la realidad objetiva de la situación y lo que más conviene a nuestro país. A eso, desgraciadamente, nos tienen acostumbrados. Pero quiero empezar por hacer memoria. Recordará que ustedes fueron de los que presentaron un recurso contra la actuación de determinados miembros del con-

sejo de la actual CNMV, y sabe perfectamente cuál ha sido el fallo de la sentencia correspondiente del juzgado. Yo estoy esperando aún, como muchos ciudadanos, a que ustedes se retracten y reconozcan la maleficencia de sus actuaciones. Esa es la realidad, y creo que deben hacer una rectificación respecto a esa actitud y esa consideración que aún estamos esperando. Por otra parte, tampoco creo que ustedes puedan ser los garantes de la medición de la confianza de una institución. La medición se puede objetivar lo más posible en función de los resultados de su actividad y en función de cómo ha ido aumentando la actuación de las sociedades cotizadas en Bolsa y de las que han querido entrar a forma parte de ellas. Difícilmente las empresas entrarían a formar parte de las sociedades que cotizan en Bolsa si no tuvieran confianza en la institución que lo regula y que garantiza su correcto funcionamiento. Ese es un indicador objetivo, los demás son juicios de opinión que usted está haciendo con mala intención. Respecto al señor presidente, sí me gustaría hacer una pregunta adicional si me lo permiten. Antes ha hecho referencia a la necesidad de hacer una nueva reforma de la Ley del Mercado de Valores y me gustaría saber qué aspectos considera más relevantes de ser modificados por esa ley, y en particular en el ámbito de la supervisión.

El señor **PRESIDENTE:** Señor Segura, tiene usted la palabra.

El señor **PRESIDENTE DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES** (Segura Sánchez): Cuatro contestaciones a cuatro cometarios del portavoz parlamentario del Grupo Popular. Uno, el tema Forum-Afinsa. Yo no he dicho que no me importe, y también puede usted consultar el «Diario de Sesiones» lo que he dicho es que no es un tema de la competencia de la CNMV. Naturalmente que me importa como ciudadano el problema de 300.000 familias, o de 10.000, que puedan tener problemas. Lo que he dicho es simplemente que en la legislación española no existe ni un solo elemento que dé alguna competencia a la CNMV sobre estos temas. Esto es lo que he dicho, y es simplemente mi posición. Habrá otras posiciones, y sobre todo es un tema *sub iudice,* y ya decidirán los jueces lo que tenga que ser; pero no he dicho nunca que no me importe el tema, he dicho que estoy absolutamente convencido de que la CNMV no tiene ninguna responsabilidad, porque carece de competencias, y estoy hablando además de un tema que no es de mi período, quiero recordar, sino sólo de una manera marginal, porque se inaugura mucho antes. Respecto del tema de que mi subconsciente me ha jugado una mala pasada hablando de recursos, no, en absoluto. La memoria del año pasado incluía, especificados, 53 millones de hipotéticas reclamaciones patrimoniales por 40 distintos procesos abiertos en tiempos ni de mi presidencia ni del anterior presidente, donde no aparecía para nada Forum-Afinsa. Por lo tanto, he de decir que no me ha jugado ninguna mala pasada el subconsciente. Sobre el tema de los recursos necesarios para hacer frente a eventuales responsabilidades patrimoniales, lo único que quiere decir es que si aparecen más eventuales responsabilidades patrimoniales, pues aparecerán y se computarán.

Segundo. En el tema de Endesa, creo que es imposible que nos pongamos de acuerdo. En primer lugar, cuando vine aquí, que fui quien estrenó, por cierto, en la comparecencia parlamentaria, los *claims*, para ver si era una persona que tenía o no incompatibilidades, expliqué con detalle y leí mi voto completo y manifesté opiniones sobre el vicepresidente que sigo manteniendo exactamente igual, porque son opiniones sobre su trabajo profesional y su lealtad. Por tanto, lo que me ha leído usted respecto a la lealtad a la institución, competencia y siempre con criterios profesionales y sólidos, lo seguiría sosteniendo; es mi opinión y desde luego lo sigo sosteniendo en el día a día. Otra cuestión es que otras personas puedan tener otras opiniones u otros criterios. No puedo estar más de acuerdo con usted en que los criterios de designación de los gerentes de los organismos supervisores deben conducir a personas profesionalmente competentes e independientes. Lo que cada uno piense respecto a cuáles son los requisitos para serlo, es un tema muy personal. Insisto en que no aparece en el informe anual, pero es que el informe anual no es una crónica de sucesos. ¿Querría usted que en el informe anual apareciera una información del tipo de que el expresidente de la CNMV opinaba que no era independiente? No tiene demasiado sentido, de verdad, es mi opinión. Sobre todo me quedo muy tranquilo, dado que lo que más me preocupa es la transparencia, porque no se ha tratado de ocultar ningún tipo de información. Insisto, si alguna información tiene el gran público sobre la CNMV es justamente lo que ocurrió y las razones por las cuales yo me encuentro sentado aquí, como es evidente.

La tercera pregunta es respecto de la actitud de las entidades financieras y de las transferencias de fondos a depósitos. A mí no me consta que las entidades de crédito españolas o la entidades financieras españolas hayan tratado de convencer a sus clientes para que hagan transparencia de fondos a depósitos, entre otras cosas, porque me imagino que esto es un problema de conflicto de interés interno de las propias sociedades, en la medida en que en las cuentas de resultados parciales si mejora la de depósitos empeorará la de fondos. No está claro, es un caso de potencial conflicto de intereses. Pero, en cualquier caso, son bastante sensatos los datos agregados de corrimientos de fondos de inversión hacia títulos públicos y depósitos. ¿En qué medida ha habido prácticas inadecuadas de comercialización? Lo único que le puedo decir es que en los resultados de la supervisión que hemos hecho de prácticas de comercialización, no lo hemos detectado. Pero esto, naturalmente, da de sí lo que da de sí.

Y en cuanto al cuarto punto, es posible que yo hubiera entendido mal. En efecto, en el MAB de capital

riesgo solo hay una, pero habría que preguntar a las empresas de capital riesgo por qué no van al MAB, y a quien ha diseñado el MAB, que no es la CNMV, si hay algunos elementos de diseño que dificulten o que hagan que no sea útil para las sociedades de capital riesgo ir al MAB.

Respecto de la intervención del señor Sánchez i Llibre, en primer lugar, quiero agradecerle su opinión, no en mi nombre, que ya se lo agradecí antes, sino en nombre del resto de los miembros de los órganos de gobierno de la comisión. No me voy a arrogar competencias que no tengo, obviamente, respecto de cómo deberían ser los órganos de gobierno de las futuras instituciones supervisoras financieras. Simplemente he señalado que con un diseño, que personalmente a mí me parece más razonable, de consejo al estilo del Banco de España, hay huecos. Los criterios con los que se llenen estos huecos es un tema del que, como es obvio, no sería partidario.

También hay una pregunta adicional, por si no había hecho pocas, de la representante del Grupo Parlamentario Socialista, sobre la nueva Ley del Mercado de Valores en materia de supervisión. He hablado de órganos de gobierno a tenor de la pregunta sobre comunidades autónomas, he hablado de las competencias o del traspaso de competencias en términos de modelo *twin peaks*, y en efecto hay otras partes importantes que responden al conjunto de supervisión y política supervisora y sancionadora. Algunas cosas he avanzado, en la exposición que he hechos a SS.SS. al principio, en relación, en primer lugar, con que uno preferiría que la Ley del Mercado de Valores cumpliera el principio de sencillez —y ahora estoy hablando básicamente de política supervisora y sancionadota—; en segundo lugar, que reconociera el principio del resarcimiento del daño a los perjudicados como un principio exigible legalmente por la comisión a los supervisados que incumplen algún tipo de práctica y, en tercer lugar, que hubiera un sistema simplificado que no implicara larguísimos procedimientos que consumen mucho tiempo jurídico y administrativo de la comisión para sancionar faltas graves, no muy graves, que son de incumplimiento automático. Insisto es una opinión personal en que ya me gustaría que la nueva Ley del Mercado de Valores transcribiera exactamente lo que dice la Ley de la Competencia sobre los mecanismos de inspección en manos de la CNMV para inspecciones in situ; simplemente eso, no hombres de Harrelson ni nada parecido, sino esos mecanismos.

Hay otros temas técnicos que he tratado de señalar también, como es el hecho de que las faltas graves solamente se pueden sancionar con lo indebidamente obtenido. Podemos imaginar con facilidad que si el sistema fiscal consistiera en que la inspección de Hacienda cuando pilla a un defraudador, a alguien que no ha hecho la declaración correctamente, solamente le pudiera exigir que pagara lo que había debido pagar y no pagó, el incentivo sería que nadie declarara la renta porque si le pillan pagaría lo que tenía que pagar, y si no le pillan no pagaría nada; por tanto, es un mecanismo incentivador. Es un tema técnico muy puntual, pero me parece que es un tema lamentable.

También hay otras preguntas en relación a lo trabajoso que resulta con frecuencia obtener habilitaciones normativas para poder hacer circulares. Yo entiendo que es difícil pensar en habilitaciones genéricas para el desarrollo de normas financieras, pero se da con frecuencia la historia de piezas legislativas, sobre todo circulares de la CNMV, no en este año, sino acumuladas, que han tardado mucho tiempo o más tiempo del necesario en salir, simplemente por no tener la habilitación expresa para desarrollar esa circular, aunque estaba reconocido el principio en el real decreto-ley o en la pieza jurídica correspondiente; también sería una mejora significativa. Sobre esto podía estar hablando más tiempo, pero hago gracia a SS.SS. de entrar en las manías personales porque prefiero no llegar a tal grado de detalle.

Es señor **PRESIDENTE:** Muchas gracias, señor Segura. Nos quedamos un momento Mesa y portavoces para celebrar una brevísima reunión. Se levanta la sesión

Eran las doce y veinticinco minutos del mediodía.

Edita: **Congreso de los Diputados**
Calle Floridablanca, s/n. 28071 Madrid
Teléf.: 91 390 60 00. Fax: 91 429 87 07. *http://www.congreso.es*

Imprime y distribuye: **Imprenta Nacional BOE**
Avenida de Manoteras, 54. 28050 Madrid
Teléf.: 91 384 15 00. Fax: 91 384 18 24

Depósito legal: **M. 12.580 - 1961**