



CORTES GENERALES

DIARIO DE SESIONES DEL

CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

COMISIONES

Año 2010

IX Legislatura

Núm. 554

ECONOMÍA Y HACIENDA

PRESIDENCIA DEL EXCMO. SR. DON ANTONIO GUTIÉRREZ VEGARA

Sesión núm. 38

celebrada el martes 25 de mayo de 2010

Página

ORDEN DEL DÍA:

Comparecencia del señor presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (Segura Sánchez), para dar cuenta del informe anual sobre el desarrollo de sus actividades y sobre la situación de los mercados de valores, de conformidad con lo previsto en el artículo 13 de la Ley 24/1988, del Mercado de Valores. Por acuerdo de la Comisión de Economía y Hacienda. (Número de expediente 212/001086.)

2

Se abre la sesión a las diez de la mañana.

El señor **PRESIDENTE**: Vamos a comenzar la reunión con el único punto del orden del día, que es el informe que nos presentará el presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores sobre el desarrollo de las actividades de esta institución que él preside. Al final de la Comisión haremos una reunión muy breve de Mesa y portavoces para examinar alguna cuestión que tenemos pendiente.

Tiene la palabra el señor Segura.

El señor **PRESIDENTE DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES** (Segura Sánchez): Comparezco ante SS.SS para dar cuenta del informe anual de la CNMV de 2009 que se presenta en un entorno económico y financiero de elevada complejidad, donde los datos económicos apuntan a que la crisis financiera podría estar llegando a su fin pero en el que, a su vez, persisten importantes elementos de riesgo a corto y medio plazo. En 2009 la actividad económica mundial se contrajo a mínimos históricos. El PIB global descendió un 0,6 por ciento, su primera caída desde la Segunda Guerra Mundial. El grave deterioro de la actividad económica que se inició en el tercer trimestre de 2008 se prolongó hasta los primeros meses de 2009. La mejora no se percibió hasta marzo de este año cuando comenzaron a desplegar sus efectos más intensos los programas de apoyo al sector financiero, los cuantiosos planes de estímulo fiscal y las medidas extraordinarias aplicadas por los principales bancos centrales. Las previsiones más recientes apuntan —como saben SS.SS.— hacia una recuperación de la economía mundial en 2010 con tasas de crecimiento cercanas al 4 por ciento, si bien los riesgos persisten y cabe señalar varios elementos de fragilidad, entre los que se encuentran las dudas sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas, la robustez de la recuperación ante la retirada de las medidas extraordinarias de estímulo, la persistencia de las tasas de paro y el reequilibrio de la demanda mundial.

En el marco de la economía mundial que acabo de describir, la actividad económica nacional continuó contrayéndose durante el año pasado, aunque a tasas cada vez menores, y los datos más recientes indican que la economía habría dejado la recesión, en términos puramente técnicos, en este primer trimestre de 2010. En el conjunto del año pasado, el PIB retrocedió un 3,6 por ciento, lo que representa un decrecimiento ligeramente inferior al registrado por el conjunto de los países de la zona euro. El considerable ajuste en la demanda doméstica ha permitido una fuerte reducción de las necesidades de financiación exterior, que pasaron de representar el 4,7 por ciento del PIB en 2009 frente al 9,1 de 2008. Buena parte de este ajuste se debió al notable aumento de la tasa de ahorro de las familias que alcanzó el 18,8 por ciento de su renta disponible. Por su parte, la fuerte reducción de los ingresos fiscales y el aumento del gasto público se tradujeron en un déficit del 11,2 por ciento

del PIB, lo que elevó el nivel de deuda pública desde el 39,7 por ciento del PIB en 2008 hasta el 55,2 por ciento en 2009.

En el ámbito financiero las entidades de crédito nacionales continuaron operando en un entorno de gran complejidad por la caída del volumen de negocio y el deterioro de los activos crediticios. Por otra parte, el sector pudo evitar problemas de financiación gracias a la concesión de avales a las emisiones y a la estrategia de política monetaria del Banco Central Europeo. Las perspectivas de recuperación de la actividad económica mundial existentes antes de conocer los detalles del Plan de ajuste fiscal recién anunciado son algo menos optimistas que para la mayoría de las economías avanzadas. El Plan de ajuste fiscal tendrá algún efecto sobre el crecimiento a corto plazo, si bien contribuirá a apuntalar la solvencia de las cuentas públicas. Los retos que tenemos por delante son claros. Por una parte, debemos alcanzar un nuevo equilibrio en la composición de nuestra estructura productiva menos dependiente del sector de la construcción y con capacidad para absorber el elevado volumen de desempleo. Por otra parte, hay que culminar satisfactoriamente el proceso de reordenación del sistema financiero doméstico. El enfoque que sigamos será clave para el desarrollo de la economía a medio y largo plazo.

Pasando ya a la evolución de los mercados de valores españoles en 2009, conviene señalar la tendencia a la normalización de las principales magnitudes financieras, como los *spreads* de la deuda corporativa, el grado de liquidez y volatilidad de los mercados de renta variable, todo ello en un marco de fuerte recuperación de las cotizaciones bursátiles a partir de marzo de 2009. En concreto, en los mercados de renta variable, desde marzo de 2009 las cotizaciones se revalorizaron de forma sustancial permitiendo un avance para el IBEX cercano al 30 por ciento en el conjunto de 2009, por encima de los avances del resto de las plazas europeas de referencia. Esta tendencia alcista de los precios de la renta variable se ha revertido en los primeros meses de 2010 como consecuencia de las turbulencias asociadas a los mercados de deuda pública europeos. En un contexto de elevada volatilidad, el IBEX 35 ha llegado a perder de manera puntual en lo que va de año más de un 24 por ciento, lo que representa un descenso superior al experimentado en el resto de plazas europeas más importantes. De forma paralela, la volatilidad del mercado de renta variable, a pesar de la normalización en 2009, ha vuelto a aumentar tras los graves problemas vividos en algunos mercados de deuda europeos a los que me acabo de referir. Así, a mediados de este mismo mes, la volatilidad de la Bolsa española volvía a retomar niveles sustanciales superiores a los observados a fines de 2008. Por su parte, las condiciones de liquidez de los mercados de renta variable han mejorado de forma progresiva y no se han visto mermadas en el reciente periodo de inestabilidad.

La evolución de los mercados de renta fija nacionales ha cobrado especial relevancia como consecuencia del deterioro de las finanzas públicas en algunos países europeos. En los últimos meses se ha observado un aumento sustancial de las rentabilidades exigidas en el caso de algunas deudas soberanas europeas, que llegó a máximos en los primeros días de mayo de 2010 como consecuencia del aparente efecto contagio que siguió a la constatación de los graves problemas fiscales de Grecia.

El volumen de emisiones de renta fija privada realizadas por emisores españoles durante 2009 se ha visto también afectado. En términos brutos, es decir, sin tener en cuenta las amortizaciones, el importe emitido descendió un 8,7 por ciento con respecto al año 2008 y, en términos netos, el volumen fue un 16,7 inferior. Asimismo, se produjeron cambios en los tipos de activos emitidos disminuyendo el importe captado mediante bonos de titulización y pagarés de empresa, lo cual fue compensado parcialmente con un importante aumento de las cédulas hipotecarias y de los bonos simples, así como de las participaciones preferentes y los bonos convertibles. Estos datos señalan un menor recurso a los mercados de renta fija, así como un trasvase desde la deuda a corto plazo hacia la deuda a largo plazo. En conjunto, puede afirmarse que a pesar de la inestabilidad de los mercados financieros nacionales e internacionales, durante 2009 hemos asistido a una progresiva normalización de las condiciones financieras y a una mejora del entorno económico internacional, si bien las incertidumbres existentes requieren la máxima cautela y un cuidadoso seguimiento.

Continuaré con una breve descripción del desarrollo de la actividad financiera de las entidades supervisadas por la CNMV en el complejo contexto macroeconómico y financiero descrito. Comenzando por las instituciones de inversión colectiva, tras los importantes descensos de patrimonio de los fondos de inversión de ejercicios anteriores puede afirmarse que se observa una recuperación relativa del sector. En efecto, desde el inicio de la crisis a mediados de 2007, el patrimonio de los fondos de inversión se ha reducido en un 38 por ciento, como consecuencia, principalmente, de los reembolsos netos de los partícipes, que explican casi el 95 por ciento del descenso del patrimonio. Asimismo, en los últimos dos años el sector ha perdido más de 3 millones de partícipes respecto a los 8,7 millones de junio del año 2007. Sin embargo, esta tendencia se revertió en 2009. En el conjunto del año, el patrimonio apenas se redujo un 3 por ciento respecto a 2008, y este moderado descenso fue consecuencia de los reembolsos de los partícipes que más que compensaron la revalorización de la cartera por recuperación de las cotizaciones, lo que permitió una rentabilidad conjunta de los fondos del 5,7 por ciento en 2009. Por otra parte, a partir de la segunda mitad del año se observaron suscripciones netas de reembolsos positivas y un ligero aumento del patrimonio en el número de partícipes. En cualquier caso, los primeros

datos de 2010 exigen ser cautelosos pues parecen apuntar de nuevo a reducciones del patrimonio.

Con respecto al número de fondos, tras el cambio normativo de las vocaciones inversoras de los fondos, las sociedades gestoras han aprovechado para racionalizar la oferta de productos vía fusiones, de modo que a finales de 2009 había un 12 por ciento menos de fondos registrados en la Comisión. Como en años anteriores, la CNMV ha prestado especial atención al seguimiento y evaluación de las condiciones de liquidez de los fondos y de su capacidad para garantizar la atención a los reembolsos solicitados y el tratamiento equitativo de los inversores. En el momento actual, el porcentaje de patrimonios de fondos de inversión con activos que pueden considerarse de escasa liquidez es relativamente modesto y no ha experimentado variaciones sustanciales de un tiempo a esta parte, manteniéndose en niveles próximos al 8 por ciento. Las principales dificultades de liquidez se han producido en las instituciones de inversión colectiva inmobiliarias que han vivido un año más una difícil situación condicionada por el intenso ajuste del sector inmobiliario doméstico. En efecto, en 2009 se ha producido un descenso del 13 por ciento del patrimonio de las instituciones de inversión colectiva inmobiliarias debido, en su mayor parte, a la rentabilidad negativa de la cartera que marcó un mínimo histórico al llegar al 8,3 por ciento. El resto de la pérdida patrimonial fue consecuencia de los mayores reembolsos con relación a las suscripciones que, no obstante, fue mucho menor que el observado en 2008; en torno a la cuarta parte del importe de dicho periodo. En este marco, algunos fondos de inversión inmobiliarios optaron por liquidar activos y por reducir la frecuencia de los reembolsos. Además, a petición de sus gestoras, la CNMV autorizó la suspensión de los reembolsos por un periodo de dos años en dos fondos de inversión inmobiliaria. En conjunto, a finales de 2009, de los dieciséis fondos y sociedades registradas, tres tenían reembolsos suspendidos y una se encontraba en proceso de liquidación, situación que se mantiene a día de hoy.

En el ámbito de las empresas de servicios de inversión, las sociedades y agencias de valores tuvieron que hacer frente un año más a un ejercicio difícil, caracterizado por el descenso de los ingresos de sus principales líneas de negocio. Los beneficios de las sociedades y agencias de valores volvieron a descender, respecto a 2008, un 28,6 por ciento y un 54 por ciento respectivamente, si bien en cuantía sustancialmente inferior a la observada en 2008. De hecho, el número de entidades en pérdidas se ha reducido ligeramente de 28 a 26. A pesar de las dificultades, puede afirmarse que la solvencia del sector continúa siendo holgada, incluso teniendo en cuenta que en 2009 entró en vigor la nueva normativa, que exige mayores recursos propios, especialmente para la cobertura del riesgo operativo. En conjunto, los recursos propios eran 3,7 veces superiores al volumen de recursos exigible para las sociedades de valores y 1,5 veces para las agencias de valores. A finales

de año, de las cien entidades registradas en la CNMV, seis presentaban déficit de recursos propios y son objeto de especial seguimiento por parte de la comisión para reconducir la situación tal y como prevé la normativa. Una agencia de valores Sebroker, presentó la solicitud de concurso voluntario e intervención por parte de la CNMV. En conjunto, si bien continúa la percepción de que existe cierto exceso de capacidad en el sector, que justificaría un proceso de reestructuración del mismo, puede afirmarse que las perspectivas para el conjunto de las ESI son algo más favorables que en ejercicios anteriores.

Finalmente, por lo respecta a los sistemas de compensación y liquidación, durante 2009 cabe destacar el buen funcionamiento de las infraestructuras españolas. De hecho, las incidencias registradas en la plataforma de liquidación de renta fija pública y privada y en la plataforma de renta variable disminuyeron respecto a los niveles inapreciables de 2008. En este ámbito, cabe destacar el lanzamiento del proyecto de reforma del sistema de compensación, liquidación y registro de los valores bursátiles españoles por parte de la comisión, que cuenta con la colaboración del Banco de España y que fue anunciada públicamente el pasado mes de marzo. Este proyecto, destinado a mejorar la eficacia y competitividad de los mercados españoles y a dar respuesta a la adaptación del sistema al marco europeo e internacional, tiene su origen en el informe conjunto CNMV-Banco de España de diciembre de 2007. Los trabajos del proyecto parten de tres grandes ejes: el traslado de la firmeza de las operaciones hacia el momento de la liquidación, aumentando la versatilidad del sistema; la introducción de una cámara de contrapartida central que mitigue el riesgo de contrapartida, mejore la distribución de las garantías y permita mantener la seguridad del sistema, y el desplazamiento del control registral a un momento posterior a la liquidación. El proyecto de reforma cuenta desde el principio con la participación activa del sector a partir de los grupos de trabajo creados a tal efecto por la comisión, estando el proceso dotado de suficiente transparencia al publicarse regularmente los principales avances producidos.

Como no puede ser de otro modo, el contexto financiero descrito ha condicionado las actuaciones de la CNMV en el ámbito de la supervisión e inspección de los mercados de valores. A tal efecto, cabe recordar que la crisis ha constatado importantes deficiencias en el sistema financiero, que han motivado una intensa actividad internacional en el ámbito de la regulación y supervisión financieras, destinada a paliar o mitigar la probabilidad de ocurrencia de fallos similares en el futuro. Los fallos que ha puesto de manifiesto la crisis son varios: mantenimiento de unas políticas monetarias y financieras excesivamente largas durante el periodo de expansión, que propiciaron una excesiva asunción de riesgos y apalancamiento; el aumento de las asimetrías informativas, como consecuencia de la creciente complejidad y globalización de los mercados, que no estuvo

acompañada de la correspondiente regulación, y una excesiva confianza en la autorregulación y el buen funcionamiento de los mercados, que no permitió corregir conductas y fomentó incentivos inadecuados para la estabilidad del sistema. Si bien los esfuerzos iniciales se han centrado en el fortalecimiento de los recursos propios de las entidades financieras, con importantes avances tendentes a aumentar el consumo de recursos propios, es momento de concretar importantes reformas en el área de funcionamiento de los mercados de valores. Me refiero a aspectos relacionados con la mejora de la transparencia, el aumento de la actividad regulada en detrimento de la autorregulación o el diseño de incentivos destinados a mejorar el funcionamiento de los mercados de valores.

A continuación, paso a señalarles actuaciones de la CNMV a lo largo de 2009, que además de cumplir con las obligaciones, establecidas por la Ley del Mercado de Valores, de mejora de la transparencia, correcto funcionamiento de los mercados y protección del inversor, hacen referencia a algunos de los aspectos que acabo de mencionar. En primer lugar, la mejora de la transparencia, eje fundamental de la actuación de los supervisores de valores, se ha convertido en una herramienta esencial para restaurar y mantener la confianza de los participantes en el sistema financiero. La falta de información de determinados productos, como los de renta fija privada, productos estructurados y derivados (OTC) y las deficiencias de prácticas de valoración y catalogación por parte de las agencias de *rating* contribuyeron a erosionar la confianza de los inversores en los mercados.

Una actividad que ha merecido especial atención es la titulización de activos, principal exponente del intenso proceso de innovación financiera de los últimos años. Pese a sus beneficios potenciales en la gestión de riesgos y como potente herramienta de financiación, en muchos casos no ha existido una información suficiente sobre los verdaderos riesgos que estos títulos incorporaban ni sobre los relevantes conflictos de interés que existían en muchas fases de la cadena de titulización, en especial los que afectaban a las agencias de calificación crediticia. Afortunadamente, el funcionamiento de las agencias ya está regulado y estará próximamente supervisado en la Unión Europea. Adicionalmente, es imprescindible aumentar la información en las distintas fases del proceso de titulización, y por ello cabe destacar la propuesta del Banco Central Europeo para obtener información detallada de los préstamos subyacentes en los procesos de titulización. Ya en el ámbito doméstico, la CNMV ha sido pionera en la puesta en marcha de una regulación específica dirigida a incrementar los requisitos de información pública periódica de los fondos de titulización. Así, en aplicación de una circular emitida en marzo de 2009, la CNMV recibe desde comienzos de 2010 los estados públicos y reservados de los fondos de titulización emitidos en España, que incluyen amplia información estadística que permite realizar un seguimiento de

la evolución de los subyacentes a lo largo de la vida de los instrumentos.

Otro aspecto importante en el ámbito de la mejora de la transparencia son las actuaciones de la CNMV en los procesos de valoración de activos y el aumento de la información relevante al inversor sobre productos financieros. Esta tarea ha cobrado especial protagonismo como consecuencia del aumento de las emisiones por parte de entidades financieras con objeto de reforzar su solvencia. Las emisiones han sido principalmente obligaciones subordinadas, participaciones preferentes y bonos subordinados necesariamente convertibles en acciones, estando la mayor parte de ellas comercializadas a través de la red de los propios emisores.

Las actividades de la CNMV en este ámbito son bien conocidas. En febrero de 2009 actualizamos las pautas a seguir por los emisores en el momento de la emisión en el caso de productos complejos dirigidos a minoristas que no contasen con un tramo institucional que sirviera de guía para fijar precios. Las medidas adoptadas entonces fueron principalmente dos: por una parte, la publicación de un tríptico para el inversor con las características relevantes del producto —liquidez, condiciones de amortización, aseguramiento o no de la emisión, entre otras— y, por otra, la exigencia, como mínimo, de un informe de valoración independiente en caso de no contar con precio de referencia, con opinión sobre si las condiciones de la emisión se ajustaban o no a las del mercado. En caso de distanciarse significativamente, la CNMV no prohíbe la emisión, pues no tiene capacidad para ello por este motivo, pero exige la inclusión de una advertencia en la información que se suministra al inversor. Los resultados obtenidos han sido altamente satisfactorios, en la medida en que la aplicación de estos criterios ha tenido una influencia positiva sobre las condiciones financieras de las emisiones de participación preferentes y obligaciones y bonos subordinados dirigidas al tramo minorista. De hecho, desde febrero de 2009, tan solo en cuatro ocasiones se ha tenido que incluir una advertencia al inversor en este tipo de emisiones.

Lo anterior nos impulsa a ir un paso más allá en la protección del inversor. En efecto, en breve comunicaremos al sector la conveniencia de extender esta práctica a todo tipo de entidades, no solo financieras, siempre que la emisión no cuente con un tramo mayorista o precio de referencia, y de exigir que las emisiones dirigidas a minoristas cuenten con una entidad proveedora de liquidez a efectos de facilitar la existencia de referencias sobre precios a lo largo de toda la vida del producto y ofrecer contrapartida. En este contexto, la CNMV considerará buena práctica que la entidad proveedora de liquidez realice esta actividad a través de una plataforma electrónica de negociación que ofrezca transparencia sobre los precios de los productos. Para facilitar esta tarea, estamos trabajando en la definición de los requisitos de los contratos tipo para las entidades que vayan a proporcionar liquidez a las emisiones, tal y como está

previsto en nuestro Plan de actividades para 2010. El objetivo de todas estas medidas no es otro que el de fomentar la mejora de la transparencia en el mercado de renta fija e implantar mecanismos para maximizar la protección del inversor minorista ante la comercialización de este tipo de productos de valoración compleja.

Asimismo, en el ámbito de la mejora de la transparencia, hemos continuado con el compromiso de mejorar la información respecto a nuestras propias actuaciones y criterios. En este ámbito la pieza esencial de nuestra política de comunicación es el Plan de actividades que en 2010 se ha publicado por tercera vez. Igualmente durante 2009 la comisión ha intensificado su política de publicación de criterios y recomendaciones al sector, con objeto de clarificar dudas y facilitar el cumplimiento de la normativa. Entre otras actuaciones hemos publicado once paquetes de criterios y recomendaciones, más del doble que en 2008, contestando a consultas sobre normativa de instituciones de inversión colectiva, sobre varias circulares y sobre manuales de cumplimentación de la información financiera. También hemos difundido criterios sobre delimitación de competencias entre el Banco de España y la CNMV en productos financieros derivados de cobertura o sobre condiciones de comercialización de instrumentos financieros. Por otra parte, la CNMV ha mantenido un intenso diálogo con el sector en proyectos tan relevantes como la mencionada reforma del sistema de compensación, litigación y registro de valores en España, recomendaciones sobre sistemas de control interno de las sociedades cotizadas o reforma del código unificado de buen gobierno para adaptarlo a las recomendaciones europeas sobre políticas de remuneración.

La CNMV ha seguido particularmente atenta a la publicación por parte de los emisores de la información legalmente exigible y necesaria para que el inversor pueda formarse un juicio informado. Se pueden diferenciar dos tipos de informaciones: la regular, entre la que se incluye la información financiera tanto anual como intermedia, semestral y trimestral, y aquella con periodicidad predeterminada. Respecto a la información regular, la CNMV recibió durante 2009 un total de 915 informe de auditoría sobre las cuentas anuales de 2008, de los cuales el 94 por ciento contenía una opinión favorable. Respecto a las cuentas de 2009 aún no disponemos de datos definitivos, si bien la información disponible apunta que el porcentaje de informes con opinión favorable se mantiene estable respecto de 2008. En este ámbito de la información financiera, la CNMV creó en abril de 2009 un grupo de expertos con el objetivo de elaborar un informe con recomendaciones de control interno sobre la fiabilidad de la información financiera que incluyera propuestas de cambios en la regulación y un catálogo de principios y buenas prácticas. El documento de conclusiones ha sido sometido a consulta pública y presentado en las cuatro bolsas españolas y su versión definitiva verá la luz en breve plazo.

También se enmarca dentro de la información regular el informe anual de gobierno corporativo. El código unificado de buen gobierno de las sociedades cotizadas, aprobado por la CNMV en 2006, se encuentra actualmente en revisión para incorporar modificaciones derivadas de las recomendaciones de la Comisión Europea sobre estructura retributiva de los consejeros y composición y funciones del comité de remuneraciones. Hace unas semanas acabó el proceso de consulta pública por la CNMV y en breve verá la luz el nuevo código. Por otro parte, el proyecto de ley de economía sostenible aprobado por el Consejo de Ministros en marzo de 2010 exige que las sociedades cotizadas incrementen la transparencia de la remuneración de sus consejeros y primeros ejecutivos, así como de sus políticas de retribución. Asimismo, el consejo de administración de las sociedades anónimas cotizadas deberá difundir y someter a votación en la junta general anual el informe sobre las remuneraciones de sus consejeros y primeros ejecutivos aprobadas por el consejo para el año en curso, así como en su caso la prevista para años futuros.

Respecto a la información no periódica, cabe destacar la importancia de los hechos relevantes como herramienta de difusión de información al mercado. En 2009 se ha completado el desarrollo del artículo 82 de la Ley del Mercado de Valores, que regula esta materia mediante la promulgación de una orden ministerial y una circular de la Comisión. Con ello se han homogeneizado los criterios a emplear a la hora de considerar una información como relevante y se ha incluido a modo de ejemplo una relación no exhaustiva de supuestos. En particular, se ha prestado especial atención a la comunicación de información relativa a proyecciones, previsiones o estimaciones por la confusión que pueden inducir en el inversor.

El segundo objetivo de la CNMV es velar por el correcto funcionamiento de los mercados. La comisión ha extremado durante 2009 sus esfuerzos por evitar manipulaciones de previos y uso de información privilegiada. Tras momentos como los vividos recientemente, de intensa volatilidad en los mercados financieros, puede ser comprensible que parte de la sociedad se pregunte si se está haciendo lo suficiente para dilucidar si existen hechos punibles detrás de los bruscos movimientos del mercado. A tal efecto cabe señalar que la CNMV investiga toda actividad ante el más mínimo indicio de actuación ilícita, además de la que se realiza regularmente ante determinadas situaciones. Tal y como se pone de manifiesto en los comunicados de CESR, los supervisores de valores europeos estamos dedicando los máximos esfuerzos posibles en el ámbito internacional y nacional para mejorar la coordinación e intensificar los esfuerzos de lucha contra el abuso de mercado. Los supervisores de valores trabajamos para fomentar la mayor transparencia posible en el mercado y para que todos los agentes dispongan al mismo tiempo de la misma información relevante. En este sentido, considero que van en buena dirección propuestas como procurar

que los instrumentos derivados que ahora se negocian OTC lo hagan en mercados organizados y que se compensen en una cámara de contrapartida central o la directiva que se está debatiendo sobre inversión alternativa.

En cualquier caso, quisiera destacar que los hechos acaecidos en las últimas semanas no hacen sino constatar que los mercados reaccionan de forma abrupta ante noticias positivas o negativas amplificando sus efectos. Poco puede hacerse en general ante comportamientos como estos, intrínsecos a la naturaleza de los mercados. Los sistemas electrónicos, como las bolsas españolas, disponen de mecanismos técnicos como las subastas de volatilidad que se activan en cuanto se superan determinados rangos de oscilación en las cotizaciones de cada uno de los valores, medidas destinadas a favorecer un buen proceso de formación de precios en momentos de elevada inestabilidad. En cualquier caso, son medidas técnicas, habituales en los mercados regulados. En este ámbito quisiera también referirme a las operaciones de venta en corto o *short selling* en el mercado de renta variable. El aparente exceso de volatilidad en los mercados de acciones, especialmente financieras, generó reacciones de diversa índole al respecto desde septiembre de 2008. La CNMV en ese momento recordó la prohibición vigente en España de realizar ventas de acciones en corto descubiertas y adoptó medidas para la divulgación de información con relación a las posiciones en corto que excedieran del 0,25 por ciento del capital social de los emisores pertenecientes al sector financiero.

Una vez superadas las fases iniciales de inestabilidad más acusadas, se ha acabado imponiendo la visión de que lo más útil son las normas que introduzcan una mayor transparencia en el mercado sin imponer excesivas restricciones operativas que son en general incapaces de proporcionar estabilidad a los precios y, en ocasiones, reducen la liquidez. En el ámbito de CESR se ha llegado a un acuerdo, remitido en marzo de este año a la Comisión Europea, para establecer un modelo de comunicación de posiciones cortas a nivel comunitario. El nuevo modelo se basa en la comunicación al supervisor de las posiciones cortas de todos los valores admitidos a negociación en los mercados regulados o en los sistemas multilaterales de negociación del área económica europea. En concreto, aquellas posiciones cortas que igualen o superen el 0,2 por ciento del capital social de una compañía objeto de dichas posiciones deben ser comunicadas al regulador, pero no se harán públicas al mercado. Las posiciones cortas que igualen o superen el 0,5 por ciento del capital social deberán comunicarse al regulador y al mercado, mientras que el incremento o descenso mínimo de posición, que debe ser comunicado en ambos casos, es el equivalente al 0,1 por ciento del capital social, con excepciones para el caso de los creadores de mercado. La CNMV, como es lógico, está adaptando su régimen de comunicación de posiciones cortas a este nuevo acuerdo.

Permítanme unas palabras con relación a la actividad directamente destinada a mejorar la protección y formación de los inversores. En este ámbito, la CNMV realiza una importante labor en la atención a consultas y reclamaciones de los inversores, de especial importancia si se tiene en cuenta que en 2009 se presentaron más del doble de las reclamaciones que en 2008. Asimismo, cabe señalar que se ha reducido el número de reclamaciones resueltas no favorables al declarante en un 30 por ciento, mientras que en 2008 constituían casi el 50 por ciento de las resueltas.

Respecto a la formación del inversor, durante el año 2009 y los primeros meses de 2010, la comisión junto con el Banco de España ha dado un importante impulso al Plan de educación financiera puesto en marcha en 2008. En concreto, se ha firmado un convenio de cooperación con el Ministerio de Educación que permitirá a partir del próximo curso llevar a los alumnos de secundaria los contenidos de la educación financiera, en un proyecto piloto en el que participarán una treintena de institutos de todo el país. Además, se ha elaborado en colaboración con el Instituto Nacional de Consumo, un programa específico para capacitar a formadores en el ámbito de la educación financiera, que desarrollarán su actividad en las consejerías de las comunidades autónomas con competencias en consumo o en las oficinas municipales de consumo, dando formación a sus empleados. Asimismo, dentro del Plan de educación financiera se ha iniciado la difusión de una colección de fichas divulgativas sobre conocimientos básicos de finanzas familiares que se están distribuyendo en comercios y asociaciones. Finalmente, la actuación más reciente en el contexto de este plan ha sido el lanzamiento en mayo de este año de un portal de educación financiera que supone un nuevo esfuerzo para mejorar la educación financiera de los ciudadanos. El portal ofrece consejos prácticos y herramientas para mejorar la gestión de la economía familiar con ejemplos sencillos y destinados al conjunto de la población.

Adicionalmente, a lo largo de 2009 y en el ámbito particular de la CNMV, se han ido materializando nuevos servicios o mejoras de los ya existentes dirigidos a perfeccionar la información que reciben los inversores. Entre ellos, cabe destacar el inicio de la publicación de un boletín electrónico de publicidad trimestral con información sobre asuntos relacionados con los mercados de valores. También se han introducido mejoras en el portal del inversor de la comisión, tanto de acceso como de contenido.

Haré ahora unas reflexiones con relación a la actividad sancionadora internacional y las prioridades de trabajo de la CNMV en el próximo ejercicio. En el ámbito de las actuaciones disciplinarias se han concluido nueve expedientes sancionadores frente a los siete de 2008 y abierto veintiún nuevos expedientes —ocho más que en 2008—, en los que se analizan un total de 32 presuntas infracciones. La mayor parte de los expedientes presentados —doce— se refieren a conductas relacio-

nadas con el retraso en la remisión a la comisión y al mercado de información financiera por los emisores o a la falta de remisión de tal información por las entidades de capital riesgo o sus sociedades gestoras. El segundo supuesto más cuantioso de presuntas infracciones ha sido el relativo al abuso de mercado.

Para poder desarrollar la facultad sancionadora que la CNMV tiene encomendada es esencial que la comisión disponga de instrumentos eficaces de inspección y sanción. En este sentido hay que valorar positivamente la propuesta de modificación del título VIII de la Ley del Mercado de Valores que se ha incluido en el proyecto de ley de economía sostenible a propuesta de la CNMV. Con esto se pretende reforzar las facultades de supervisión y la potestad sancionadora de la comisión, se incrementan las medidas para el resarcimiento del daño a inversores y clientes y se mejora la tipología de los tipos sancionadores. Además hay que destacar que, al margen de la actividad puramente sancionadora, durante 2009 la CNMV ha prestado una importante colaboración a jueces y tribunales, atendiendo un total de 142 solicitudes tramitadas.

La actividad internacional de la comisión se ha intensificado considerablemente en 2009. Desde el inicio de la crisis se ha visto con claridad que es imposible hacer frente a una crisis financiera mundial con medidas descoordinadas de las autoridades nacionales. Durante 2009 la CNMV ha tenido que dedicar una parte importante de sus recursos a participar activamente en los distintos organismos internacionales, sobre todo CESR a nivel europeo e Iosco a nivel mundial, que han trabajado con una intensidad notable para hacer frente a la delicada situación de los mercados financieros y proponer reformas regulatorias para paliar los fallos detectados. Especialmente relevantes durante 2009 y los primeros meses de 2010 han sido los trabajos que se están realizando a nivel europeo para implantar una nueva estructura de supervisión financiera en la Unión Europea. Así, está prevista la creación de un organismo de vigilancia macroprudencial, el Consejo Europeo de Riesgo Sistémico, y de las autoridades supervisoras europeas para bancos, seguros y mercados de valores que sustituirán a los tres comités sectoriales que existen actualmente. Esta nueva estructura, que previsiblemente entrará en funcionamiento en enero de 2011, va a suponer un importante avance en la supervisión europea al crearse unas autoridades europeas que tendrán capacidad para dictar normas técnicas vinculantes, lo que sin duda contribuirá a una mayor armonización de los mercados financieros.

Además durante 2009 la Unión Europea ha avanzado en algunas áreas de gran relevancia. Se aprobó el reglamento europeo que establece el registro y supervisión de las agencias de *rating*; se ha avanzado considerablemente en las negociaciones de la Directiva de gestión alternativa, como ya he señalado; se ha acordado en CESR el desglose de la información sobre las posiciones cortas en valores cotizados; se está analizando la posibilidad de introducir normativa sobre este tipo de ope-

rativa, y se ha logrado un consenso entre las autoridades europeas sobre la necesidad de mejorar la transparencia de los mercados de renta fija y derivados.

Para terminar haré una evaluación del grado de cumplimiento de los objetivos hechos públicos por la CNMV para el año 2009. Se trata de un ejercicio voluntario de transparencia y rendición de cuentas, más allá de lo exigido por la ley, que la CNMV considera conveniente por distintas razones. La primera, aplicar a la institución la misma exigencia de transparencia que exigimos a nuestros supervisados, lo que permite que el mercado y la industria conozcan con anticipación nuestros objetivos reguladores y supervisores. La segunda razón es que los miembros del Comité Ejecutivo de la CNMV estamos nombrados por un periodo de cuatro años en el que no se nos puede separar del cargo más que bajo condiciones muy tasadas, por lo que parece conveniente extremar la rendición de cuentas públicas de nuestras actividades. No obstante, somos conscientes de que esto entraña un riesgo, y es que el grado de cumplimiento de los objetivos sea insatisfactorio. Quizá por eso en el ámbito de la Unión Europea sólo la FSA británica hace un ejercicio de transparencia y rendición de cuentas adicional y voluntario como el nuestro.

El Plan de 2009 formuló 67 objetivos, de los que se ha completado el 85 por ciento. Si a los objetivos cumplidos se añaden aquellos cuyo cumplimiento no dependía únicamente de la CNMV, podemos concluir que solo cuatro objetivos, es decir, el 5 por ciento del total, no han podido realizarse en los términos previstos por causas imputables a la CNMV. Por lo que respecta a los desarrollos normativos previstos se han culminado todos los objetivos propuestos excepto dos: uno por falta de habilitación y otro por depender de las sociedades rectoras de los mercados. En relación con los objetivos de supervisión y mejora de la transparencia, el grado de cumplimiento ha sido muy elevado, del 93 por ciento, y solo se han desechado dos, uno por el escaso interés despertado por la industria y otro por la falta del desarrollo normativo necesario. En cuanto a las iniciativas relacionadas con la protección de los inversores se ha revisado el calendario previsto en algunos aspectos relativos al Plan de educación financiera, como consecuencia en parte de los cambios habidos en el Ministerio de Educación. Por último, en relación con las mejoras del funcionamiento de la CNMV el grado de cumplimiento ha sido del 85 por ciento. En suma, un resultado muy satisfactorio, máxime si se tiene en cuenta que durante el ejercicio comentado la actividad internacional y de asesoramiento de la CNMV, como ya he explicado, ha aumentado considerablemente.

Estos resultados se han producido además en un contexto especialmente desfavorable respecto a las dotaciones de personal técnico de la CNMV. Llevo tres años advirtiendo de los problemas que plantea para el funcionamiento de la CNMV la restricción que supone estar sometida a la oferta de empleo público, y siento comunicarles que en estos momentos, tal y como había seña-

lado que podía ocurrir en numerosas ocasiones, dicha restricción se ha plasmado en un riesgo efectivo que afecta a la calidad de nuestra supervisión. En plena crisis financiera debería resultar obvio a cualquiera que la carga de trabajo de una institución como la CNMV aumenta considerablemente. Pensemos, por ejemplo, que las prácticas comerciales derivadas de la mayor dificultad de colocación de emisiones se relajan; que el seguimiento de la liquidez y los límites de concentración de los riesgos de las instituciones de inversión colectivas ha de ser más intenso. Aparecen problemas potenciales de solvencia de algunas empresas que prestan servicios financieros de todo tipo y que se encuentran en la órbita supervisora de la comisión; los problemas de evaluación de las emisiones y de ciertos activos aumentan y son de solución más compleja; la implicación de la CNMV en los temas de estabilidad global ha aumentado, y el número de consultas y reclamaciones recibidas en los primeros meses de 2010 alcanzan el total de las recibidas en 2009. Además, en los últimos tres años la actividad reguladora de la CNMV, medida por el número de circulares aprobadas, ha sido la equivalente a la realizada en los 19 años anteriores de existencia de la comisión.

Por otra parte, como les he comentado, nuestra actividad internacional se ha visto ampliada por diversos motivos: el aumento de las iniciativas regulatorias, la revisión sistemática de varias directivas comunitarias y el diseño de las nuevas autoridades supervisoras europeas, lo que requerirá destinar cuantiosos efectivos de alta cualificación a la nueva organización si deseamos simplemente mantener y no rebajar el nivel de presencia que tiene en los momentos actuales España. Otros supervisores financieros nacionales en estos años han respondido a las nuevas necesidades con aumentos de plantilla que van desde el 14 por ciento de la FSA británica en 2008 hasta el 10 por ciento de la SEC estadounidense en este año. En nuestro caso, la restricción de la oferta de empleo público ha condicionado que nuestra dotación de personal con vinculación laboral indefinida sea en estos momentos muy insuficiente.

¿Cuáles son las consecuencias de esto? Por solo mencionar dos señalaré, uno, las tasas de rotación de supervisión de las sociedades en nuestro caso son, por ejemplo, de once años para las ESF y seis para las ECA; compárense con los tres años del Banco de España para las ECA y con los cuatro de la SEC. Dos, el servicio de reclamaciones del Banco de España cuenta con 38 personas fija, el de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones cuenta con 30 y la CNMV con 6, siendo las reclamaciones recibidas mucho más heterogéneas que las de las dos instituciones. Sobran comentarios.

Con notable acierto la última ley presupuestaria aprobada excluía al Banco de España del sometimiento a la oferta pública de empleo. Por motivos que se me escapan, y pese a mis reiteradas peticiones en el mismo sentido, el trato deparado a la CNMV no ha sido el mismo siendo el otro supervisor financiero que se enfrenta al mismo tipo de problemas y contando con unas dotaciones no ya

absolutas sino relativas muy inferiores de personal técnico. Por estas razones he vuelto a solicitar al Gobierno que en la próxima ley de presupuestos que disponga la no sujeción de la CNMV a la oferta de empleo público, y también por estas razones me permito pedir a SS.SS. que apoyen esta iniciativa. Desearía que quedara claro que no estoy solicitando que los sueldos de la CNMV no estén sometidos a las limitaciones de crecimiento o ajustes a la baja que determine el Gobierno para el personal de las administraciones públicas ni que se relaje ninguno de los controles que existen sobre nuestra actuación presupuestaria de procedimientos o de contratación, tan solo estoy pidiendo autonomía para fijar la plantilla de la CNMV, algo que además no acarrearía coste presupuestario alguno. Como SS.SS. saben, la CNMV se financia por tasas que cobra por los servicios prestados y en caso de incurrir en pérdidas en algún ejercicio ha de cubrir las con sus recursos propios. En estas condiciones tan difíciles solo me queda agradecer al personal de la CNMV y a los órganos de gobierno su dedicación y esfuerzo, que son los que han permitido cubrir muy satisfactoriamente los objetivos plasmados en el Plan de actividades del año 2009. Estoy seguro de que seguiré contando con su colaboración y lealtad institucional, dada su profesionalidad y sentido de la responsabilidad, pese a las dificultades de todo tipo con que tropieza su trabajo.

El señor **PRESIDENTE**: Pasamos ahora a las intervenciones de los distintos grupos, empezando por el Grupo Popular, y tiene la palabra en su nombre el señor García-Legaz Ponce.

El señor **GARCÍA-LEGAZ PONCE**: Muchas gracias, presidente, por su comparecencia y por las explicaciones que nos ha brindado a los señores diputados en esta Comisión. Comenzaré por dejar claro que el papel que tiene encomendado la Comisión Nacional del Mercado de Valores es especialmente importante en estos momentos en los que la crisis financiera sigue pasando factura a la economía española y las labores de policía de mercado que tiene encomendadas la comisión resultan insustituibles. El Estado tiene, para los que creemos en la economía libre, unos papeles esenciales y fundamentales, y uno de ellos es justamente el que desempeña la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Toda labor de incremento de la transparencia es fundamental, así como lo es toda labor de incremento de la disciplina de mercado para que justamente en una economía libre aquellos que lo hacen bien ganen, aquellos que lo hacen mal pierdan y sobre todo aquellos que violan la ley paguen todas las penas que la ley contempla para estos casos.

Debo comenzar con una expresión de sorpresa por la ausencia de referencia alguna a una intervención que ha impactado sobre el conjunto del sistema financiero y que está en toda la prensa nacional, en la prensa financiera, incluso en la prensa financiera internacional de más

prestigio. Me refiero obviamente a la intervención de CajaSur, que tiene repercusiones directas sobre la actividad que lleva a cabo la Comisión Nacional del Mercado de Valores. No me refiero a la intervención de la propia caja evidentemente, que corresponde al Banco de España, pero sí hay elementos preocupantes en esa intervención. Me refiero a lo que está ocurriendo con las preferentes en el caso de las cajas de ahorro. No ha hecho usted mención alguna a ese aspecto y se trata, en opinión de este grupo, de un asunto muy grave. Hay antecedentes en el sistema financiero español de emisión de preferentes. Recuerdo perfectamente el caso de Banesto, en el que se recurrió a la emisión de este tipo de obligaciones que luego en presencia de contabilidades falsas o falseadas dieron lugar a perjuicios directos y notables a terceros que habían prestado sus capitales a este tipo de entidades. El caso de CajaSur creemos que debe ser seguido con el máximo rigor y exigiendo todo tipo de responsabilidades a quienes hayan podido violar la ley o producir un fraude a aquellos que evidentemente han prestado su dinero a CajaSur sobre una información contable y financiera que después se haya podido revelar falsa. En este asunto de las preferentes, que desgraciada y probablemente tenga continuidad en las próximas semanas y meses en el sistema financiero español, la Comisión Nacional del Mercado de Valores tiene que dar una explicación, y yo espero que posteriormente su intervención nos pueda aclarar lo que está ocurriendo con las preferentes en las cajas de ahorro y en particular en CajaSur.

Se ha referido también a lo que está ocurriendo con la Bolsa española y ha proporcionado los datos respecto a la pérdida de capital que están registrando los ahorradores españoles. A mí me preocupa que la Bolsa española sea una de las más castigadas de Europa —usted ha proporcionado el dato—, con un 24 por ciento de caída en lo que va de año, pero sobre todo se trata de una caída mucho más intensa y acusada que la que se está registrando en el resto de plazas europeas. Esto significa que el mantra de la especulación contra el euro que están sosteniendo algunos grupos políticos en esta Cámara se cae por su propio peso. No hay especulación contra el euro en general, lo que hay es especulación en todo caso contra deuda o contra valores emitidos en euros de algunos emisores soberanos, como es el caso del Reino de España, o de empresas españolas a las que evidentemente les va a afectar el declive de la economía española y la política económica de este Gobierno. Desde la perspectiva de un regulador y de un supervisor prudencial yo creo que alguna explicación nos debe proporcionar desde el punto de vista económico respecto al hecho concreto de que los ahorradores españoles se estén viendo diferencialmente perjudicados en su ahorros y estén perdiendo más dinero que el resto de los ahorradores europeos.

El tercer asunto, al que tampoco ha hecho ninguna referencia por cierto, trata de la repercusión del déficit público en el conjunto de los mercados financieros espa-

ños. Querría saber si en su opinión el déficit público del 11,4 por ciento del producto interior bruto, el recurso a los mercados que está siendo de un 30 por ciento de incremento respecto al año anterior del Reino de España tiene un efecto de expulsión financiera sobre el conjunto del sector privado, el famoso efecto *crowding-out*; si cree que la restricción tan brutal que hay en el acceso al crédito para de las empresas españolas actualmente —entidades bancarias, no bancarias— tiene algo que ver con el recurso al mercado y al endeudamiento tan brutal e históricamente inaudito del conjunto de la Hacienda pública española y, por tanto, si todas las empresas que están cerrando, todos los pequeños empresarios y los autónomos que no están abriendo sus puertas por la dificultad de acceso al crédito están siendo directamente perjudicados por esta política de déficit público masivo al que ha recurrido el actual Gobierno.

Una sugerencia respecto al asunto que ha planteado usted, el Plan de educación financiera. Me parece una iniciativa acertada que este grupo, como usted bien sabe, ha venido apoyando en todo momento. Me atrevo a trasladarle una sugerencia, que es la de explicar también a los jóvenes españoles que el déficit público no es otra cosa que impuestos que van a pagar ellos, sus padres y probablemente sus hijos, como consecuencia del endeudamiento que se genera. Hay que explicar que la restricción presupuestaria del Gobierno que se desarrolla en los manuales de Hacienda pública del sistema financiero español de cualquier universidad en el fondo no es otra cosa que impuestos aplazados y que, por tanto, el endeudamiento del déficit público del 11,4 por ciento que está registrando el Gobierno español, el déficit que tendremos el año que viene, el siguiente y el siguiente no son más que nuevos impuestos, impuestos incrementados, que acabarán pagando todos los ciudadanos españoles.

El quinto punto que quiero suscitar tiene que ver con el comportamiento de los precios de la deuda pública española. El diferencial de la deuda pública se ha abierto sustancialmente. España retiene en su deuda un diferencial que se ha abierto entre 100 y 150 puntos básicos. He leído algunas declaraciones tuyas en las que cuantifica, por ejemplo —y cito textualmente—, que frente a los supuestos beneficios de las innovaciones financieras hay que descontar los 737 euros por renta per cápita que han perdido de media los cientos de millones de ciudadanos de países con problemas, y querría saber si la Comisión Nacional del Mercado de Valores dispone de alguna cuantificación sobre cuánto nos va a costar a los ciudadanos españoles en mayores impuestos la pérdida de credibilidad que ha tenido el Reino de España, el incremento del riesgo de crédito y, por tanto, el diferencial incrementado en la deuda pública, que significa mayores impuestos en los intereses de la deuda pública que emite el Reino de España.

El sexto punto tiene que ver con algo que le concierne directamente: el movimiento que se ha podido producir en cuanto a la domiciliación fiscal de las Sicav en el extranjero, algo que tampoco ha sido objeto de mención

por parte del presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. El anuncio del Gobierno de posibles incrementos de los impuestos —entre comillas—, sobre los más ricos, con carácter preventivo, que luego ha sido desmentido por unos miembros del Gobierno y; reafirmado por otros. El presidente del Gobierno se pronunció a favor de ese incremento de los impuestos sobre el ahorro y sobre los capitales en un momento dado, pero parece que lo ha descartado posteriormente. En medio de esta desorientación evidente en cuanto a la política económica y en particular a la política fiscal, lo cierto es que cualquier titular de acciones en una Sicav probablemente puede tener la tentación de sacar sus ahorros y llevárselos al extranjero; en concreto, de redomiciliar la Sicav en el extranjero. Querría alguna información sobre si la Comisión Nacional del Mercado de Valores tiene información sobre redomiciliaciones de las Sicav en el extranjero; si cree que es una buena política subir los impuestos sobre las Sicav; si, en general, el anuncio de subir los impuestos adicionalmente sobre el ahorro es una buena decisión de política económica en una economía como la española, que sigue registrando un déficit por cuenta corriente del 4,5 por ciento de su PIB, a pesar de haber registrado una caída del PIB del orden del 4 por ciento el año pasado; si cree que, en general, toda esta política de incremento de los impuestos sobre el ahorro tiene sentido en el actual contexto económico español.

El séptimo punto tiene que ver con las operaciones sobre información privilegiada. Efectivamente, usted en su exposición ha hecho mención a este asunto, me gustaría saber si se han producido sanciones concretas en operaciones que haya registrado la Comisión Nacional del Mercado de Valores con información privilegiada en un contexto de extrema volatilidad, en un contexto en el que decisiones que toma el Gobierno como, por ejemplo, el anuncio de posible modificación en las primas sobre las energías renovables, evidentemente, tienen un impacto directo en la cotización bursátil de las entidades que tienen como actividad principal este tipo de suministro y que cotizan en Bolsa, y si hay alguna investigación en marcha para registrar posibles irregularidades o violaciones de la ley en esta materia.

El noveno punto tiene que ver con Fórum y Afinsa. Es un asunto que sigue preocupando a centenares de familias españolas. Ya sé que está bajo la tutela de la justicia, pero me gustaría saber cuál es la opinión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores sobre las decisiones que en su día ha tomado un juzgado que está estudiando este caso —no hay decisión judicial— que considera que se trataría de operaciones financieras cuando estamos hablando de precio garantizado en la recompra de los títulos.

También me gustaría que hiciera alguna referencia a las posibles prácticas irregulares en materia de autocartera. La Comisión Nacional del Mercado de Valores ha trabajado ya en esta materia, pero es un asunto especialmente grave el uso fraudulento de la autocartera para

mover los precios y, por tanto, poder registrar plusvalías o beneficios ilícitos y posiblemente ilegales.

Haré una mención adicional al cambio en la normativa sobre opas que propuso este grupo parlamentario en esta Comisión y que ha sido rechazado por otros grupos en materia de operaciones concertadas. Se trata de evitar espectáculos como el que se produjo en la opa sobre Endesa, en el que, en opinión de este grupo, resulta evidente que hubo una operación concertada entre dos empresas para superar el 30 por ciento del capital y hacerse con el control de Endesa y que, sin embargo, no tuvieron ningún tipo de repercusión ni de acción por parte de la comisión ni de ninguna otra entidad supervisora. Me gustaría conocer su opinión sobre una posible modificación en la normativa sobre opas que ayude a evitar este tipo de prácticas que nos parecen ilícitas.

Tres puntos finales. El primero tiene que ver con Nueva Rumasa. Cuando compareció usted ante esta Comisión el año pasado tuve la oportunidad de trasladarle la extrema inquietud de este grupo parlamentario respecto a los títulos de Nueva Rumasa. Nos preocupaba mucho ese tipo de títulos y temíamos que este tipo de operaciones de emisión podría llevar aparejado problemas serios para sus suscriptores. En ese momento usted me dijo que no habían detectado ningún problema con Nueva Rumasa, pero justamente después de esa comparecencia ha habido cuatro comunicaciones de la Comisión Nacional del Mercado de Valores en las que la comisión efectivamente ha actuado. Lo único que le pido es que actúen con la máxima diligencia para evitar que miles de ahorradores españoles puedan verse perjudicados en esta operación que, sinceramente, nos preocupa. Los dos puntos finales tienen que ver con la propia Comisión Nacional del Mercado de Valores. La ley de economía sostenible, en su capítulo 2, busca reformar el marco regulador, en particular en lo que se refiere a las instituciones supervisoras y reguladoras en el sistema financiero español, para mejorar su credibilidad y cita otros organismos reguladores, en particular de la CNE, de la Comisión Nacional de la Energía, pero no de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Me gustaría preguntarle si no echa de menos que la ley de economía sostenible hubiera reforzado la independencia operativa de la Comisión Nacional del Mercado de Valores o considera que la Comisión Nacional del Mercado de Valores está bien diseñada como está en sus términos actuales.

Mención final hago a la cuestión del personal. He comenzado mi intervención indicando que la labor de la comisión es fundamental e insustituible, y que una de las cosas que el Estado debe hacer y debe hacer mejor es su labor de policía de los mercados financieros. Pide usted una excepción para la oferta de empleo público y así incrementar el personal de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Sólo le digo que en los años en que lleva gobernando el Partido Socialista se ha producido un incremento de 600.000 personas en el conjunto de funcionarios y empleados públicos de toda España. De

esos 600.000, probablemente hubiera sido mucho más inteligente dedicar parte de esos recursos a la Comisión Nacional del Mercado de Valores y no a muchos otros organismos públicos en los que, evidentemente, sobran funcionarios y empleados públicos. A lo mejor lo que se puede hacer —y este grupo parlamentario ha pedido en reiteradas ocasiones, con el respaldo de otros grupos, la supresión de algunos ministerios que no tienen encomendadas funciones claras o que simplemente pueden desaparecer— es traspasar efectivos de cuerpos cualificados que pueden desempeñar perfectamente esas funciones desde otros organismos públicos a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en lugar de incrementar la ya abultada plantilla de funcionarios y empleados públicos que, sinceramente, esta economía española no se puede permitir.

El señor **PRESIDENTE**: Por el Grupo Catalán de Convergència i Unió tiene la palabra el señor Sánchez i Llibre.

El señor **SÁNCHEZ I LLIBRE**: En primer lugar, también quiero agradecer la comparecencia de don Julio Segura como presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores ante la Comisión de Economía y Hacienda del Congreso de los Diputados.

Nosotros vamos a plantearle tres o cuatro consideraciones que hacen referencia a la información que se nos ha remitido, así como también las manifestaciones expresadas por don Julio Segura ante esta Comisión. En primer lugar, yendo directamente al último tema que usted ha tratado en su comparecencia, Convergència i Unió ya le adelanta que nuestro grupo parlamentario va a estar totalmente de acuerdo con el planteamiento de la Comisión Nacional del Mercado de Valores en el sentido de que sea esta comisión el organismo regulador y último valedor de que exista una verdadera disciplina financiera y el máximo rigor y la máxima transparencia en todas las operaciones bursátiles que se puedan realizar en España, a efectos de poder dotar también de la máxima confianza a todos los inversores que inviertan en el sistema financiero español, en el sentido de apoyarle para que sea la Comisión Nacional del Mercado de Valores la que pueda fijar la plantilla necesaria y suficiente para dar esta confianza y para que juegue este papel relevante, así como también en el sentido de que no esté sujeta a la oferta de empleo público como están otros organismos del Estado y que pueda tener las mismas condiciones o las mismas características que en este caso tiene el Banco de España. Esta libertad para poder planificar su plantilla tampoco va a presuponer en este caso más déficit público ni más gasto público, ya que lo van a cubrir sobre la base de los beneficios que pueda tener la Comisión Nacional del Mercado de Valores o las tasas que se puedan plantear en el caso de que no se pudieran cubrir. En unos momentos de turbulencias financieras como las actuales, en que la transparencia y la credibilidad de la institución es fundamental para las operaciones financieras que se

puedan materializar en España, no podemos ir con ajustes de plantilla, con falta de personal preparado que pueda controlar y emitir una radiografía de todas las entidades que coticen en Bolsa. Por este motivo, le anticipo que puede contar con el voto favorable de este grupo parlamentario en el caso de que el Grupo Parlamentario Socialista presente esta enmienda. También me atrevería a decir que si necesita de algún grupo parlamentario para presentar esta enmienda, no se nos caerían los anillos por reforzar en recursos humanos la Comisión Nacional del Mercado de Valores para que su trabajo pueda gozar de la máxima eficiencia posible.

En segundo lugar, nos gustaría hacerle algunas consideraciones para saber su opinión respecto a una cuestión que le preocupa mucho a nuestro grupo parlamentario como es la financiación de las pequeñas y medianas empresas y la liquidez que, desgraciadamente, hoy no tienen. Existe un instrumento que podría resolver esta situación como es el MAB, el Mercado Alternativo Bursátil, que en un futuro tendría que jugar un papel fundamental para la financiación de las pequeñas y medianas empresas, es decir, aquellas empresas que no tienen un volumen suficiente para estar en el primer nivel del IBEX 35, a través de incentivos fiscales para todas aquellas empresas innovadoras que juegan un papel importante y lo podrán jugar en un futuro inmediato, se podrían plantear una serie de mecanismos para animar a este segmento de empresas tan importantes que existen en el tejido empresarial español para poder conseguir financiación. Si no se realiza una labor de pedagogía importante por parte del Estado y por parte de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y de las bolsas correspondientes, difícilmente se podrá llegar a unos resultados óptimos para que el MAB, que es un mecanismo interesante al menos para este grupo, pueda dar los resultados pertinentes para poder gozar de una buena financiación de las pequeñas y medianas empresas. Nos gustaría saber cuál es la valoración que hace como presidente de la comisión y si nos podría dar algunas sugerencias importantes para poder hacer la pedagogía correspondiente y que el conocimiento de esta alternativa la conozca todo el tejido industrial de las pequeñas y medianas empresas españolas.

Hay otro aspecto interesante en el que no voy extenderme, pero sí me gustaría hacerle llegar a la comisión y a los consejeros una serie de dificultades y de ansiedades que nos han hecho llegar más de 40.000 ahorradores que han depositado su confianza en determinados fondos de inversión inmobiliaria y que ahora están en una situación de congelación. No pueden disponer de sus recursos debido a que en un momento determinado la Comisión Nacional del Mercado de Valores autorizó la suspensión de los reintegros de estos depositantes. Como son muchas las preguntas que se nos han formulado y como tampoco sabía usted que íbamos a preguntarle sobre la posición de estos ahorradores, le vamos a hacer llegar estas inquietudes y estas preguntas para que, en el caso de que lo que crean oportuno, no las contesten

para hacérselo llegar a estas asociaciones que representan a muchos ahorradores españoles.

Hay otra cuestión que también preocupa a este grupo y que ya le planteamos en su anterior comparecencia. Nos preocupaban bastante algunas emisiones de bonos que hacía la entidad Nueva Rumasa S.A. Cuando hicimos aquellas preguntas dichas emisiones de bonos no podían ser controladas por ninguna gestora, con lo cual estaban al margen del control de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Ahora, a través de un real decreto que convalidamos en el Congreso de los Diputados hace mes y medio, existe la obligación de que aquellas emisiones que pudieran realizar esta u otras compañías que optaran por este procedimiento tendrían que estar controladas por una gestora. Parece ser que Nueva Rumasa S.A. ha encontrado una gestora para poder comercializar sus productos, o al menos es lo que he visto en unos anuncios que se han emitido en los últimos días. Nos gustaría saber su opinión al respecto y cuál es su valoración.

Quiero manifestarle la preocupación de Convergència i Unió por la delicada situación económica española. Desde esta óptica, entendemos que hay posibilidades de poder salir de esta delicada situación si se aplican los remedios y las medicinas correspondientes. Existe esta situación delicada y una ansiedad tremenda por parte de todos los ahorradores españoles, pero pensamos que si se aplican las medidas preventivas correspondientes surgirán nuevas posibilidades de cara al futuro. El organismo que usted preside ha de jugar un papel relevante en cuanto a la generación de confianza para que los inversores puedan confiar en nuestras instituciones. Desde esta perspectiva, le hacemos estas manifestaciones en el sentido de que por nuestra parte no va a quedar que por falta de medios y de recursos humanos se pueda perder esta credibilidad y podamos perder efectividad.

Y finalmente sí que nos interesaría saber, respecto a la legislación de las Sicav en la Unión Europea, qué opinión le merece la posibilidad de que en un breve espacio de tiempo, probablemente a lo largo de este año 2010, el Gobierno español pueda plantear la transposición de la nueva directiva que existe en Europa sobre las Sicav, a fin y efecto de poderlas dotar de más liberalización, en el sentido de poderlas dotar de más mecanismos para que se puedan situar en todos los Estados miembros de la Unión Europea para gozar de más posibilidades y de más flexibilidad a la hora de captar ahorros de todos los ciudadanos de la Unión Europea para poderles dotar también de más rentabilidad.

El señor **PRESIDENTE:** Por el Grupo de Coalición Canaria, Grupo Mixto, tiene la palabra la señora Oramas.

La señora **ORAMAS GONZÁLEZ-MORO:** Quiero dar la bienvenida al presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y a todo su equipo, y dado que ha sido bastante amplia la intervención de los portavoces

anteriores, asumo muchos de los planteamientos que tenían y voy a ser casi telegráfica.

Primero quiero decirle que, desde Coalición Canaria, apoyamos totalmente no someter a la limitación de la oferta pública de empleo a la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Creemos que hay argumentos suficientes, cuando además es una medida que ha dictado el Gobierno para posibilitar fundamentalmente la reducción del déficit. Esta medida aplicada en la Comisión Nacional del Mercado de Valores no tiene nada que ver con el objetivo que se plantea en esa medida generalizada con el resto de las instituciones. Es decir, va a contar con nuestro apoyo para esa interpretación o esa excepción de la medida.

Segundo, quería reiterar, quizás en un sentido distinto al de los portavoces anteriores pero compartiendo la enorme preocupación por el tema de Nueva Rumasa, que usted aprovechara esta comparecencia, que quizás tenga una repercusión mediática mayor de cara a los ciudadanos normales que no tienen una gran formación económica, que no compran los grandes periódicos económicos, porque yo creo que hay preocupación por parte de las personas que tenemos responsabilidades y al final asumimos responsabilidades también, si las instituciones económicas de control económico y político no somos capaces de hacer llegar una información real a los ciudadanos a la hora de la toma de sus decisiones. Yo creo que no son suficientes los mensajes y el volumen de control que hay sobre estas operaciones que, como digo, pueden llevar a la ruina a miles de pequeños inversores. Quiero conocer su opinión en este momento sobre la garantía de riesgo y si cree que hay información suficiente y, si no, que sea hoy muy claro, asumiendo esa responsabilidad de ser claro, porque lo peor es que nos pidieran responsabilidades en un momento dado por no haber dado la información a familias normales, a pequeños ahorradores.

Después le quería preguntar sobre algo de lo que tuve la oportunidad en determinado momento de tener un cambio de impresiones con usted, en un periodo donde estamos viendo la racionalidad de la Administración, de las instituciones, el ahorro, el tema de las duplicidades o la reorganización de las competencias de distintas instituciones financieras, de tal forma que se pueda centralizar en cada una de las instituciones responsables determinadas competencias, que por un lado puede ahorrar medios, pero, por otro lado, pueden dar mayor funcionalidad y mejorar el sistema de funcionamiento. Era lo que quería plantearle. Esa posible propuesta. Si desde la Comisión Nacional del Mercado de Valores verían lógico que se pudiera estudiar en un primer examen, lo que pueden ser las competencias de otros organismos diferentes del de usted y que quizás fuera racional plantear en este momento y por lo menos estudiarlo.

El ex presidente Felipe González decía hace unos días, en la conferencia del señor Lula, que uno de los elementos principales de Brasil es que era un país previ-

sible. Usted habla de la importancia de tener la confianza de cara al futuro; en eso se basan los mercados y sobre todo se basa el funcionamiento de nuestra economía, una económica que ya es global. Como elemento de confianza, le pregunto: ¿En una situación como la que está planteando el Gobierno y la Comunidad Europea de medidas a plazo en el momento que sea oportuno, el presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores cree que en este momento una decisión de la presentación de todas las propuestas de reforma fiscal, de lo que puede ser la reforma laboral, de cuáles son las previsiones del Gobierno de cara a los presupuestos del año 2011 no sería previsible?, ¿Daría más confianza el anuncio ahora o cree que en un momento de confusión como este, las cosas, podríamos decir, es mejor a pedacitos, a trocitos, a parcheos, que una decisión de un programa común de los próximos ejercicios?

Termino. También tenía aquí apuntado lo de las Sicav, la nueva normativa europea y el tema de las medidas alemanas tomadas por la señora Merkel con respecto a los mercados. Independiente de la semicrítica encubierta que se hizo por parte del señor Durao Barroso y del presidente Zapatero, en su condición de presidente de turno, en el sentido de que estas medidas se deben hablar primero en foros y anunciarlas conjuntamente y en coordinación, ¿cree que sería importante que a nivel de europeo esa medida no fuera una medida aislada alemana, independiente la normativa española, que todos sabemos que tiene unas circunstancias distintas? Quiero preguntarle sobre el tema de las medidas alemanas, lo que puede afectar a los mercados y lo que sería deseable traspasar a otra serie de países de la Unión Europea.

Quiero ratificarle la importancia que tiene para este país que en épocas de especulación, en épocas de vaivenes, en épocas de crisis, tengamos una Comisión Nacional del Mercado de Valores con los medios suficientes para garantizar la transparencia del mercado, las buenas aplicaciones y las garantías para los ciudadanos y los inversores. En ese sentido vamos a apoyar que la Comisión Nacional del Mercado de Valores tenga los medios humanos necesarios para poder hacer un ejercicio de responsabilidad y de garantía de este país.

El señor **PRESIDENTE:** Por el Grupo Socialista tiene la palabra el señor Fernández Iruela.

El señor **FERNÁNDEZ IRUELA:** En primer lugar, quiero dar las gracias y la bienvenida a don Julio Segura por su comparecencia, fruto de la presentación de la memoria del año 2009, y agradecerle también toda la información facilitada.

Intentaré dividir mi exposición en tres partes. Una primera para enmarcar la comparecencia en el contexto de la situación económica en que nos encontramos. Intentaré dar aquí distintos datos para contraponer nuestra opinión a lo que ha dicho algún otro portavoz que me ha precedido, para acabar con cuatro preguntas

concretas en relación con las funciones de la Comisión Nacional del Mercado de Valores que usted preside.

Su comparecencia llega en un momento donde se puede apreciar una ligera mejora de nuestra economía, enmarcada en un contexto difícil de los mercados financieros que está obligando a todos los países de nuestro entorno a realizar programas de ajuste y consolidación presupuestaria para así tranquilizar los mercados financieros y a la vez poner los cimientos para un crecimiento económico más sólido y duradero. Quiero recordar que los ajustes presupuestarios en este momento los están afrontando Francia, Italia —evidentemente el que ya hizo Grecia— Portugal y también Alemania, que tiene previsto la semana que viene hacer un ajuste importante. Por tanto, no es que España haya hecho los ajustes de forma aislada. Como he dicho al principio, el año 2009 ha sido un año complicado, donde ya no se ha seguido con crecimientos intertrimestrales negativos. El cuarto trimestre vimos que fue negativo, de $-0,1$ por ciento del PIB, para tener en el primer trimestre de 2010 un crecimiento positivo del $0,1$ por ciento, rompiendo siete trimestres consecutivos de crecimientos negativos. A pesar de este dato positivo del PIB, nuestro grupo entiende que tenemos problemas en lo que hace referencia sobre todo al mercado de trabajo, porque la tasa de paro en este momento es importante y es la máxima preocupación que en este momento tiene el Gobierno y el grupo que lo sustenta para luchar contra la crisis y poder poner elementos que nos permitan ir reduciendo esta tasa de paro.

En este contexto de crisis económica, cuya manifestación más intensa se ha producido en los años 2008 y 2009, el Gobierno ha tenido que hacer en un primer momento una política expansiva en los gastos para suplir la falta de demanda del sector privado, y si a esto le sumamos la reducción de la recaudación, fruto de la menor actividad, la consecuencia, por un lado, es el incremento del endeudamiento y, por otro, el incremento del déficit del $11,4$ por ciento en el año 2009. En contraposición a lo que decía el portavoz del PP, nosotros no somos defensores del déficit público consolidado en el futuro, pero evidentemente tampoco somos contrarios a un déficit público que sea meramente coyuntural en una época determinada, donde un Gobierno opta por la vía de la expansión del gasto en un momento de recesión para intentar activar esta falta de actividad privada. Un déficit excesivo a largo plazo se puede convertir en más impuestos en el futuro, pero si es coyuntural y con el objetivo claro de compromiso de reducción de ese déficit al 3 por ciento del PIB en el año 2013 eso no debe poner en peligro las políticas económicas del Gobierno. Ustedes están siempre con el mismo discurso; por la mañana bajemos impuestos y por la tarde más gastos. Le quiero recordar, aunque seguramente lo sabe, que en ocho años de Gobierno del PP su media de endeudamiento pasaba del 55 por ciento del PIB, y en este momento, en el año 2010, estaremos alrededor del 54 por ciento del PIB, bastante por debajo de la media europea. Es una mag-

nitud que debemos controlar, pero nosotros, en época de bonanza, hemos cerrado presupuestos durante dos años consecutivos con superávit presupuestario y ustedes durante ocho años gobernaron y no cerraron ni un solo presupuesto con superávit presupuestario. Es evidente que están anclados en la crítica sistemática de la política económica. Su política no es la nuestra y en los dos años y algunos meses que llevo aquí el discurso es siempre el mismo. Quiero dejar constancia de estos datos porque creo que vale la pena entender el contexto económico en el que más endeudamiento y más déficit se ha producido. Esta situación de incremento del déficit, tanto en nuestro país como en el resto de países de nuestro entorno, ha tenido como consecuencia inmediata la necesidad de realizar planes de ajuste para llegar al año 2013 con este 3 por ciento de déficit sobre el PIB. Este plan de ajuste —el jueves se convalidará un real decreto-ley— no es que sea único, puesto que ya hemos hecho dos anteriormente; un plan de ajuste que se hizo en la Ley de presupuestos, con reducción de 7.500 millones de euros; un ajuste que se hizo en enero de 5.000 millones de euros, con lo cual llevábamos ya 12.500 millones de euros; y este adicional que implica 5.000 millones para el año 2010 y 10.000 más para el año 2011. Por tanto, la política de voluntad de equilibrar las cuentas públicas no surge de una manera espontánea hace quince días, sino que el Gobierno, cuando planificó los presupuestos del año 2010, ya previó que las cuentas presupuestarias se tendrían que equilibrar para el año 2013. Este ajuste adicional también lo están haciendo otros países, lo que pone de manifiesto la necesidad de consolidación presupuestaria de las economías de los países de la zona euro para tranquilizar a los mercados y a la vez reducir la presión sobre el propio euro y poner las bases para una recuperación económica más sólida y sostenible.

Me gustaría señalar, señorías, que nos encontramos ante una crisis económica internacional compleja y con componente financiero muy importante que requiere respuestas complejas, así como rigurosas y transparentes, para intentar que la propia ciudadanía entienda las actuaciones que hacemos en todo momento. Respecto de este entorno financiero de la economía española, me gustaría señalar que las entidades de crédito continúan operando en un entorno, como ha dicho el presidente, de gran complejidad, asociado fundamentalmente a la debilidad de la actividad económica que se traduce en una caída del volumen de negocio, lo que determina los activos crediticios y tiene consecuencias en las cuentas de resultados. Por tanto, las entidades financieras siguen trabajando en un contexto de extremada complejidad. En este contexto complejo, señorías, es evidente que los órganos reguladores —y la Comisión Nacional del Mercado de Valores es uno— adquieren una importancia básica para marcar las normas de funcionamiento y mejorar la información y transparencia de los mercados. Como ha dicho algún otro portavoz que me ha precedido en el uso de la palabra, las funciones en este momento de los órganos reguladores son importantísimas porque uno de los ele-

mentos básicos de esta crisis es que ha sido una crisis de transparencia que en algunos momentos ha provocado una falta de confianza en los propios mercados, lo que ha tenido consecuencias negativas para el sector. Cada vez se hace más necesaria la adopción de medidas de políticas coordinadas y con respuestas rápidas para afrontar las condiciones especiales a las que tenemos que hacer frente en estos momentos.

El Grupo Socialista también quiere hacerse eco, como ha dicho algún portavoz, y quiere dejar constancia de la preocupación por la gestión que se pueda dar en algunos de los fondos que en estos momentos se han comentado —he creído entender que el portavoz de Convergència i Unió hacía referencia al fondo Banif inmobiliario del Santander—. Asimismo se nos ha hecho llegar la preocupación de estos pequeños ahorradores e inversores para intentar buscar una solución lo más rápidamente posible, y sobre todo que las condiciones impuestas que existen en este momento se difieran mucho más en el tiempo, que parece ser que es lo que la entidad pretende; no la entidad que usted preside, sino la entidad que realmente gestiona este fondo. También queremos hacernos eco de esta preocupación y ver si podemos dar una solución a estos pequeños inversores que se han visto afectados por estas decisiones.

Para finalizar, en este marco de políticas de coordinación y con respuestas rápidas que la situación económica en este momento requiere, me gustaría hacerle cuatro preguntas concretas. Quiero preguntarle al presidente, a don Julio Segura, después de dos largos años de crisis, qué más se puede hacer para mejorar más la transparencia en los mercados financieros y que eso comporte una mejora de la confianza. En este sentido también, y usted mismo lo ha dicho, la comisión ha intensificado la actividad internacional en el último año. Queremos saber si en el ámbito internacional, y concretamente en el europeo, hay una apuesta clara para crear un organismo regulador supranacional que permita tomar decisiones coordinadas y con más rapidez, no quedándose, por tanto, dilatadas en el tiempo porque en algunas ocasiones producen estas fluctuaciones de los propios mercados. Usted ha aludido a ello y quisiera que nos concretara un poco más hacia dónde deber ir esa propuesta de organismo regulador supranacional. También quisiera que incidiera sobre la importancia de la intervención de los intermediarios financieros para la adquisición de determinados productos financieros cuya venta directa no se pueda efectuar —esto va también muy ligado al tema de Nueva Rumasa—, y nos diga si es bueno, está previsto o si está aprobado o no que todo producto tenga que hacerse a través de un intermediario financiero y evitar así la compra directa del propio oferente del producto. Por último, también se ha hecho referencia aquí, en relación con el Plan de ajuste del gasto, y no solamente este sino en los planes previos que hemos tenido en relación con el presupuesto de 2010 y el ajuste a nivel del gasto, qué actuaciones ha tenido que hacer la propia comisión para poder adaptarse al esfuerzo que requiere

en este momento de toda la Administración pública. Acabo, como decía al principio, agradeciendo a don Julio Segura su amplia información, que mi grupo espera que sea completada con la respuesta de las cuatro preguntas que acabo de formular.

El señor **PRESIDENTE**: Tiene de nuevo la palabra el señor Segura.

El señor **PRESIDENTE DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES** (Segura Sánchez): Muchas gracias por las preguntas y por el tono de las mismas. Supongo que como ya es la tercera vez que vengo, nos vamos acostumbrando a vernos unos a otros. He de señalar, no obstante, que tanto en el caso del señor García-Legaz como en el del señor Sánchez i Llibre la enumeración de preguntas ha sido mala porque han hecho una más de la que pensaban, pero creo que podré ser capaz de contestar las preguntas, muy sensatas que me han hecho. La primera pregunta directa del Grupo Parlamentario Popular ha sido el tema de CajaSur en las preferentes. Como es obvio, la intervención de CajaSur se produce hace nada, y si la pregunta es si hemos hecho algo, la contestación es sí. Lo primero que hicimos —aunque sean casos distintos a cuando sucedió lo de Lehman o Madoff, etcétera— es ver cómo están afectadas potencialmente las entidades o las empresas que están bajo el área de nuestra supervisión directa. Lo que les puedo decir es que no hay ninguna institución de inversión colectiva, es decir, ningún fondo, ninguna Sicav o gestora, en la que CajaSur actúe como gestora o como depositaria; no hay ninguna. CajaSur comercializa cinco fondos de inversión que están gestionados por Ahorro Corporación y cuya depositaria es la CECA. Por tanto, desde ese punto de vista, hay absoluta tranquilidad por lo que se refiere a competencias supervisoras de la CNMV en el área de instituciones de inversión colectiva.

El tema de las participaciones preferentes no está en nuestra competencia. Es decir, la autorización o no del pago de preferentes en función del consumo de recursos propios es algo que corresponde al Banco de España y qué ocurra con los preferentes dependerá de las decisiones que tomen los administradores actuales. Hay un antecedente; en el caso de Caja Castilla-La Mancha se recuperaron al cien por cien del valor nominal, pero no tengo ninguna información respecto de si esto va a ser así o no; no es en cualquier caso un tema sobre el que yo pueda tener opinión siquiera.

Respecto de la Bolsa, si es una de las más castigadas, si ha tenido mayores bajadas. Sin lugar a dudas, la Bolsa española, si la miramos por el IBEX 35, a lo largo de todo el periodo desde que se desarrolla la crisis ha tenido un ciclo más amplio tanto de subidas como de bajadas. Por ejemplo, si toma usted como referencia —todo depende del momento que se tome como referencia— diciembre de 2007, en conjunto el IBEX ha bajado el 38 por ciento pero el Eurostock ha bajado el 42 y el

Eurotop 100 el 36 por ciento. En conjunto, por tanto, la diferencia no es tan grande; lo que sí es cierto es que el proceso de subidas en las recuperaciones es mucho más fuerte y mucho más volátil y el proceso de caídas es más intenso y también más volátil, y esto posiblemente, aparte de elementos fundamentales, apunta a un mercado en que se pueden mejorar las condiciones de liquidez o que hay valores en los cuales las oscilaciones de cotización son muy importantes porque posiblemente en algunos valores hay un *feed flow* escaso. Esta es una preocupación que S.S. sabe que hemos manifestado en algunas otras ocasiones.

Me van a permitir, sobre todo después de oír las intervenciones tanto del representante del Grupo Popular como del Grupo Socialista, que en temas de déficit público no entre, en temas de macro en general. No obstante, he de decirles que obviamente un déficit del 11,4 por ciento no es sostenible y que es posible que a medio plazo tenga efectos de expulsión. Esto está en los capítulos de los manuales de hacienda pública de macro, como ha señalado, y por tanto no voy a entrar en el tema.

El siguiente punto es la sugerencia al Plan de educación financiera. Yo no puedo hacer sugerencias al Plan de educación financiera porque afortunadamente lo llevan técnicos competentes en el tema. El Plan de educación financiera trata de ser algo más modesto que explicarles macro o explicarles déficit de impuestos; se trata de darles una información y formación básica sobre instrumentos financieros con los que van a tener que andar en su vida. Por ejemplo, mi hijo conoce la clasificación de Lamarck de los reinos vegetal y animal, que me parece extraordinariamente complicada, y no sabe lo que es una cuenta corriente, y con seguridad va a tener cuentas corrientes, con seguridad va a tener hipotecas, etcétera. Esencialmente de lo que se trata es de dar información respecto de los instrumentos financieros con los cuales necesariamente a lo largo de su vida van a estar relacionados, dar ideas sensatas sobre que, por ejemplo, rentabilidad y riesgo tienen algún tipo de relación, etcétera, más lo que decidan de un contenido formativo que podrá ser diez unidades didácticas, es decir, diez horas dentro de una asignatura —no tengo ni idea de cuál— de la educación secundaria. De todas formas, tendré ocasión, en comparecencias posteriores, de decir cómo va el primer experimento, que será con 30 institutos el curso próximo y podremos evaluar resultados. Yo a mis hijos sí les explico que a nivel individual y a nivel colectivo los déficits suponen menos capacidad de consumo para periodos futuros.

Tema de la domiciliación fiscal de las Sicav en el extranjero. No tenemos noticias, o no es información detectable que se hayan producido por ahora ningún tipo de modificaciones en razón —si entiendo la pregunta de su señoría— de anuncios imprecisos en alguna medida sobre el debate de si se iba a modificar la imposición de las Sicav. De hecho, como saben ustedes, nosotros hemos revocado algunas Sicav por incumplimiento del mínimo

de cien partícipes; nueve a lo largo del año 2009 sobre un total de 3.347, por tanto, el flujo que se ha producido en el año 2009 es que han aparecido 34 nuevas Sicav, se han dado de baja 149 y el total de Sicav que hay en el país ha pasado de 3.347 a 3.232. No hay ninguna evidencia de que se haya producido un proceso de deslocalización ni nada parecido. Seguiremos los datos y, evidentemente, si hubiera un cambio en la fiscalidad cabría pensar que esto podría tener efectos sobre temas de deslocalización. De hecho, contamos con una experiencia muy limitada, que es la modificación en el País Vasco de la fiscalidad de las Sicav, y el resultado que conocemos indirectamente preguntando a gestoras —porque no es algo que requiera una autorización— es que dos tercios de las Sicav cuyo domicilio social estaba en el País Vasco se han ido a Madrid o a otras comunidades autónomas. Creo que aquí el tema básicamente está en manos de SS.SS. porque es una decisión política; es decir, si se decide modificar o no el tratamiento fiscal del uno por ciento de las Sicav no tengo nada que decir, aunque obviamente es una figura que existe prácticamente en todos los países de la Unión Europea con un tratamiento fiscal muy similar.

Sobre el tema de información privilegiada y los expedientes de investigación en marcha, no le puedo contar cuáles son los expedientes pero sí le diré que durante el año 2009 hemos mandado seis a la fiscalía. Como saben ustedes, en el caso de información privilegiada la investigación la hace la CNMV y si encuentra que es posible que se haya pasado de la cuantía del beneficio, por utilizar información privilegiada de 600.000 euros, hay que pasarlo al fiscal; eso quiere decir que hay seis casos en los que hemos detectado información privilegiada que podría conducir a beneficios superiores a 600.000 euros que están en manos de la fiscalía, y tres más en curso sobre información privilegiada. Por tanto, hay nueve casos en estos momentos sobre información privilegiada; seis cerrados al nivel inicial de mandarlos a la fiscalía y tres en marcha, que en efecto son bastantes más que en periodos más tranquilos de los mercados de valores.

En el tema de Forum Afinsa permítame que le diga que está en sede judicial. Hay sentencias en unas direcciones y en otras y la opinión de la CNMV será que lo que digan los jueces está bien dicho cuando se acabe el proceso de recursos.

La siguiente pregunta es sobre autocartera. Aparte de que está en el plan de actividades para 2010 ser algo más precisos, no solamente ofrecer puertos seguros respecto de operaciones con autocartera sino ser algo más precisos en una indicación al sector de qué prácticas con autocartera nos parecen admisibles y no admisibles, he de comentar que tenemos abiertos tres expedientes en estos momentos con posible resultado de sanciones por operaciones que no nos parecen tentativamente adecuadas con autocartera.

La siguiente pregunta era sobre el cambio normativo en opas sobre acciones concertadas. De nuevo —espero que no lo consideren como una forma de evadirme— la

CNMV no es reguladora, es supervisora, y por tanto si se cambia el real decreto de opas o en general la legislación sobre opas para contemplar de una manera más precisa acciones concertadas, he de decir que desde el punto de vista de la CNMV, cuanto más concreto y más especificado esté qué se puede interpretar como operaciones concertadas, más sencilla es la aplicación de la legalidad porque implica menores niveles de interpretación que siempre tienen un peligro, no solamente la opa que ha mencionado S.S. sino cualquiera.

Con respecto a Nueva Rumasa —con esto trato de contestar a preguntas que me han hecho todos los portavoces—, saben ustedes cuál ha sido la secuencia de acontecimientos. Hubo una primera emisión, en mayo de 2009, de pagarés de un grupo llamado Nueva Rumasa, que como tal no existe en el Registro Mercantil, y en la comisión se analizó si estaba bajo nuestra competencia supervisora. Nosotros tenemos tres vías por las cuales podemos tener competencia supervisora. Una es la vía del folleto de emisión. Como la emisión de pagarés era de 50.000 euros como mínimo, no está sometido a folleto, por lo que por esa vía no había ninguna manera de supervisar la operación. La segunda vía es si los pagarés o los títulos que sean, una vez comercializados, se negocian en mercados. Como explícitamente se decía que la emisión de pagarés de Nueva Rumasa no se iba a negociar en ningún tipo de mercado, por lo que se refiere a la segunda vía, que es la supervisión de mercados, tampoco teníamos competencia sobre la emisión. Y la tercera vía es si se considera que en la venta de ese producto se están prestando servicios de inversión. Como la venta de este producto, según aparecía en la publicidad, era en un local, donde había una relación directa entre el comprador y el vendedor sin ningún otro tipo de servicio financiero, esto no es prestación de servicios financieros. Por tanto, ninguna de las tres vías de posible supervisión de la CNMV respecto de una emisión de estas características estaba abierta. No obstante, en función del objetivo genérico de protección de los inversores, el 22 de mayo de 2009 hicimos una primera comunicación pública señalando los tres motivos que les acabo de comentar sintéticamente de por qué no estaba bajo la supervisión de la CNMV y sobre todo indicando que los potenciales compradores deberían informarse sobre determinadas características, como cuando se compra otro activo financiero, y que, en caso de duda, deberían asesorarse razonablemente. Se produjeron nuevas emisiones, como saben ustedes una segunda y una tercera, el 24 de septiembre y el 15 de octubre del año pasado, en las cuales la comisión volvió a hacer una referencia que básicamente repetía los argumentos anteriores y ampliaba en alguna medida los datos de información que deberían ser relevantes para que un inversor no institucional adquiriera las emisiones. Posteriormente, en diciembre, el día antes de Nochebuena, hay una cuarta emisión de pagarés —es esta emisión al 10 por ciento—, volviendo a aparecer otra comunicación de la CNMV, y, como saben ustedes, la situación cambia radicalmente

con el Real Decreto de 14 de abril, pues dicho real decreto lo que hace es exigir que para este tipo de productos, que, uno, no necesitan folleto, dos, no se negocian en mercados organizados y supervisados y, tres, son objeto de publicidad masiva, sea obligatorio que se comercialicen a través de una empresa de servicios de inversión, y en la medida en que la CNMV supervisa las empresas de servicios de inversión, esto implica que el 14 de octubre la CNMV tuviese competencias sobre este tipo de emisiones de pagarés. El resultado es que Nueva Rumasa ha desistido de insistir en la emisión de pagarés y en estos momentos está pensando en dos posibilidades; o bien que salgan a Bolsa, al mercado alternativo bursátil, algunas de las sociedades de su grupo, en cuyo caso, obviamente, estarían bajo la supervisión de la CNMV, o bien que algunas empresas del grupo hagan una emisión de bonos, en cuyo caso, naturalmente, también estarían bajo la supervisión de la CNMV. Lo que se ha conseguido con la modificación legislativa es que los instrumentos de financiación que se buscan en este caso estén sometidos a supervisión de la CNMV y esto en general, no en el caso de Nueva Rumasa en particular, es realmente una buena noticia, por lo menos a nosotros nos lo parece.

En cuanto a la ley de economía sostenible para la mejora de la credibilidad, desde mi punto de vista, muy de equilibrio parcial estrictamente de la CNMV, dicha ley tiene un par de aspectos muy positivos para nosotros. Uno —ya lo he comentado— es la modificación del título VIII de la Ley del Mercado de Valores. El otro es que por fin, cuando se habla de comisiones supervisoras y reguladoras, no se mete a la CNMV, como no se meterá al Banco de España, naturalmente, en el bloque de lo que son —permítanme la ironía— comisiones reguladoras de industrias de red, como las telecomunicaciones, etcétera, sino que explícitamente, creo que en el artículo 2, se dice: Cuando hablamos de comisiones reguladoras, hablamos de competencia, energía, telecomunicaciones, etcétera. Eso quiere decir que las modificaciones de órganos de gobierno, etcétera, irán con la revisión de los tres, en estos momentos, supervisores financieros, que son el Banco de España, nosotros y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones. Como es evidente, la posición, no sé si de la CNMV, pero mayoritariamente de los órganos de gobierno de la CNMV y desde luego la mía —lo he comentado en muchas ocasiones— es que hay mejoras significativas que hacer en nuestros órganos de gobierno, en los de la CNMV. He apuntado una evidente. Se supone que el consejo de una organización como la CNMV es el órgano que controla que la comisión ejecutiva siga las instrucciones generales, la estrategia fijada por el consejo, etcétera. Pues bien, teniendo un consejo formado por siete personas, de las cuales cinco componen la comisión ejecutiva, es difícil pensar que desde un punto de vista funcional el diseño sea adecuado para un organismo de control, un organismo inferior en el que se delegan competencias, pero que luego es mayoritario en la reunión del consejo.

Como todo está inventado, un consejo más grande, como es el del Banco de España, en el que el comité ejecutivo es significativo pero no mayoritario y que se complementa con que las competencias del consejo sean estrictamente las indelegables para que la casa pueda funcionar, nos parecería —o me parecería— absolutamente razonable, pero sospecho más bien lo que he comentado mil veces sobre el modelo *twin peaks*, al que también ha hecho referencia una pregunta que se ha formulado. El modelo *twin peaks* llegará cuando SS.SS. decidan que llegue. Yo estaría encantado de poder verlo y todavía mantengo alguna esperanza.

Por último, con respecto al tema del personal, muchas gracias por la opinión de que no somos como otros organismos. Se ha hecho una propuesta concreta sobre la cual tengo bastantes dudas. Me refiero al traspaso de funcionarios. Todos nuestros concursos son abiertos, es decir, cuando convocamos plazas para los niveles mínimos de cualificación, obviamente, son plazas de carácter general a las que ningún funcionario cualificado aspira pues aspira a otros niveles. Cuando convocamos niveles más altos, se trata de concursos abiertos y por tanto puede ir quien quiera, no haciéndose concursos en los que se prima a la gente que está en la casa, sino que siempre son concursos abiertos. Yo estaría encantado de que funcionarios competentes vinieran a la Comisión, estaría encantado. Que eso sea algo que implique un plan y fijar unos criterios, aunque le tengo mucho miedo a estas cosas, pero aquí estoy expresando una opinión puramente personal, que es que al final nosotros lo que necesitamos es, obviamente, gente competente y, básicamente, gente que en cada momento nos pueda llenar las deficiencias de dotación de personal que tenemos, y eso con cualquier sistema rígido de adscripción no sería bueno. Como es obvio, el vivero del que se nutren los órganos de gobierno de la CNMV son funcionarios competentes, espero. Somos todos funcionarios, si somos competentes o no, no voy a entrar en la discusión. Por tanto, la ida a la comisión está abierta a cualquier funcionario cualificado y estaría encantado de que se utilizara con más frecuencia y que hubiera más funcionarios deseando venir a la comisión.

Pasando a las observaciones del señor Sánchez i Llibre, primero, quiero agradecerle su apoyo al tema de que no dependamos de una oferta de empleo público; agradecimiento que hago extensivo a todos los grupos parlamentarios porque en esto ha habido una unanimidad absoluta. Con respecto a la pregunta sobre financiación de pymes y el MAB, es un tema sobre el cual podría estar hablando bastante tiempo, pero quiero decirles que el tema del Mercado Alternativo Bursátil sí que nos parece una vía interesante para que salgan a cotizar compañías que, por su tamaño o por sus recursos, no pueden cumplir las exigencias de información y las exigencias mayores para cotizar en un mercado como la Bolsa, pero ha tenido un desarrollo muy lento. Como ha tenido un desarrollo muy lento ciertamente en periodo de crisis —y, por tanto, una parte importante de su lento desarrollo tiene que

asignarse a la situación de crisis—, hemos realizado un análisis interno de dónde pueden existir problemas para que las empresas de tamaño pequeño o pequeño-mediano vayan al MAB y nos hemos encontrado con que, en algunos casos, los costes de entrada para llegar a cotizar en el MAB son notablemente altos. Por poner un ejemplo, para una sociedad cuya capitalización en el MAB serían 10 millones de euros, los costes podrían llegar a 800.000 euros; es un caso muy singular. ¿Dónde se produce esencialmente la carestía o el alto coste? El alto coste proviene de servicios externos que se supone que las empresas necesitan —auditorías, bufetes, proveedores de liquidez, etcétera— para operar en el Mercado Alternativo Bursátil. Por tanto, posiblemente, para tamaños por debajo de un tamaño crítico relativamente alto, la situación actual no es buena y esto implicaría la posibilidad de analizar ventajas en la fiscalidad o en la rebaja de algún tipo de requisitos que pueda implicar un coste de servicios externos importante, pero el alto coste para emisiones de hasta 10 millones de euros, y posiblemente hasta algo más, proviene más bien, no de las tasas o del propio funcionamiento del MAB o de los propios requisitos del MAB, sino de otros factores. Quiero recordarles, no obstante, que en el caso del MAB, como saben SS.SS., la supervisión no la realiza la CNMV. Esto no quiere decir que sea una supervisión ni mejor ni peor, simplemente es una supervisión que realiza la propia sociedad gestora de mercados y que nosotros tenemos que vigilar que lo haga diligentemente, pero se trata de una supervisión en segunda derivadas en segundo escalón, y, por tanto, menos estricta seguramente, porque los requisitos de cotización y de mantenimiento en el MAB son menores que los que hay en la Bolsa.

Fondos de inversiones inmobiliarios Banif, con lo cual de nuevo contesto a preguntas de todos. Como saben ustedes, recordando muy brevemente porque el año pasado ya hablamos de este tema, un fondo de inversión inmobiliaria tiene la obligación de mantener un 10 por ciento de liquidez y tiene un tope máximo del 10 por ciento de capacidad de endeudamiento para hacer frente a periodos de reembolsos. Esto significa que cuando recibe una petición de reembolsos por encima del 20 por ciento o por encima del 10 por ciento más lo que tiene ya utilizado de endeudamiento, posiblemente no puede hacer los reembolsos y entonces tiene que suspenderlos; suspensión de reembolsos que, como en el caso de petición de disolución, solamente pueden instar la gestora o el depositario, no la CNMV. Por tanto, la concesión de autorización para la suspensión de reembolsos inicial por parte de la comisión responde simplemente a una situación en que es imposible hacer los reembolsos, y no hay más historias.

¿Qué ha ocurrido desde entonces o cuáles son las actuaciones de la comisión —por las que supongo que me estaban preguntando ustedes— en el tema de Banif en relación con el hecho relevante, recientemente publicado hace unos días, de que no se va a producir el grueso de las desinversiones, de la venta de inmuebles, en el

segundo semestre de este año, que han tenido que publicarlo como hecho relevante, porque en el hecho relevante de la suspensión primera de reembolsos señalaban que el grueso de las desinversiones se iba a producir en el segundo semestre de este año? Lo que ha hecho la CNMV hasta ahora, aparte de que naturalmente hemos forzado a que se publicara como hecho relevante, porque es un hecho relevante para los inversores, ha sido supervisar el proceso de venta de inmuebles. Pero supervisar quiere decir estrictamente supervisar las ventas que han hecho. Y, las ventas que han hecho, como saben ustedes, porque son públicas, son dos edificios, Plenilunio y Castellana 13, y lo que la CNMV hace es analizar e inspeccionar el procedimiento de venta. Esto quiere decir concurrencias de ofertas, si se ha elegido la mejor, las condiciones de las ofertas, si existen informes de expertos sobre que no haya habido perjuicios en las ventas, etcétera, pero no sobre la decisión de vender o no vender, que es una decisión privativa de la gestora del fondo. De hecho, como saben ustedes, ha habido consultas, reclamaciones e incluso alguna denuncia y simplemente —es posible que pasándome de la capacidad que tengo para contar temas confidenciales— voy a dar un número. Por si tienen ustedes dudas de si la CNMV ha hecho algo, les diré que desde que se inició el proceso, la CNMV ha cursado sesenta escritos, entre otros, a la sociedad gestora del fondo, a las entidades del grupo, etcétera, de los cuales ha recibido cincuenta respuestas por ahora. Por tanto, estamos trabajando intensamente desde hace muchos meses. Es decir, no estamos sin hacer nada, es lo que quería señalar claramente.

Como saben ustedes, se va a producir posiblemente un cambio normativo importante en las próximas semanas, en un real decreto que está en trámite de audiencia en el Consejo de Estado, que también ha levantado algo de polémica. Pensando que el hecho de que a los dos años de instar a la liquidación no se haya producido, porque no se hayan vendido los inmuebles, entonces los inmuebles se adjudican a una comunidad de propietarios, que son todos los partícipes del fondo. En el caso del fondo que estamos hablando: 42.000 ó 43.000 partícipes. Se ha levantado una cierta polémica sobre si la nueva regulación, que indica que no se pongan a nombre de los partícipes individualizadamente los inmuebles si al cabo de dos años no se ha producido o no ha concluido la liquidación, sino que la gestora y el depositario siguen implicados en la gestión del fondo, es una situación peor para los partícipes. Permítanme que les diga que creo que es una situación mejor. De hecho, hasta ahora, no había ningún plazo para la venta de los inmuebles, ni en el proceso de liquidación ni, sobre todo, después cuando se creara la comunidad de partícipes. Lo que hace la situación actual es que mantiene la implicación de la gestora y del depositario en la liquidación de los inmuebles en vez de dejarlas en manos de una organización de 43.000 partícipes, y eso implica que ese proceso está supervisado por la CNMV en los términos que he comentado antes. Por tanto, creo que, desde el

punto de vista de protección de los partícipes, es mejor la situación actual.

Por último, la pregunta que obviamente se hace es: ¿Deben vender o no deben vender? Este no es un tema de la CNMV, es una decisión de la gestora, pero aquí lo importante es que la gestora elija un *trade-off* razonable entre lo que es vender, porque vender es muy fácil si se regalan las cosas, si se vende con el 80 por ciento de descuento es muy fácil vender. Hay un *trade-off* entre liquidez para los partícipes y ventas con un descuento, lo más razonable posible, y que siga implicada la gestora y supervisada permite pensar que la elección de ese *trade-off* será más sensata que en las condiciones actuales. Eran todos los comentarios que quería hacer sobre el tema de Banif; sobre Nueva Rumasa ya lo he hecho, sobre la preocupación por la situación económica, la compartimos todos. No está el señor Sánchez i Llibre. Simplemente quiero decirle, sobre la directiva que afecta a las Sicav —me imagino que se refiere a la Ucits IV—, que afecta a pasaporte de gestoras, pero parece que no va a afectar a las sicav. Si esto le preocupaba, comuníquenle ustedes que no da la impresión de que deba preocuparse.

Respecto a la intervención de la señora Oramas, sobre si los mensajes y los rumores calan o no calan, les voy a repetir una cosa que repito con frecuencia. Para nosotros, esencialmente, el tema de rumores e informaciones confusas o equívocas es fundamental. Un problema que ha puesto de manifiesto esta crisis ha sido la falta de confianza en los mercados —esto no había ocurrido en crisis financieras anteriores—, y un problema de falta de confianza es esencialmente un problema de falta de transparencia o de transparencia insuficiente. Por tanto, este tema es absolutamente crucial para nosotros y para el conjunto de supervisores europeos (CESR). Todos los supervisores, tanto europeos como mundiales, estamos cooperando para mejorar el tratamiento de la información, el seguimiento de noticias o de rumores falsos y su posible persecución como instrumento de manipulación de mercado, con un éxito que es opinable por parte de cada uno. Respecto a las posibles mejoras en el funcionamiento del sistema de supervisión financiera española, ojalá tuviera usted razón y hubiera un modelo *twin peaks*, con dos supervisores solamente, uno de solvencia —Banco de España— y otro de conducta y mercados —nosotros— y por tanto desapareciera la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones —como supervisor, no como regulador— y la protección de todos los clientes financieros estuviera en la comisión y la solvencia de ESI estuviera en el Banco de España, ojalá. De esto saben ustedes más que yo. Algún país ha conseguido hacer esto en un tiempo récord. Por ejemplo, Francia se lo planteó a la altura del mes de marzo del año pasado o una cosa así y en diciembre ya lo tenía, y los procesos legislativos sospecho que no son especialmente distintos en un caso que en otro. En cualquier caso, ojalá lleguemos a eso.

La diputada me ha hecho una pregunta sobre *short selling*. No sé de cuánto tiempo dispongo, señor presidente, porque sobre esto podría estar hablando un rato largo. Si fuera estricto con la pregunta de la diputada, contaría solamente lo de Alemania, que es lo que me ha dicho, pero obviamente la pregunta sobre Alemania es la pregunta sobre España. Por tanto voy a empezar con España, porque lo de Alemania me parece casi anecdótico. En primer lugar, como es obvio, en periodos de alta volatilidad hay que extremar la vigilancia sobre lo que ocurre con el comportamiento de las cotizaciones de mercado. Este es un debate que se ha visto muy agudizado últimamente por las decisiones unilaterales de la BaFin, que luego comentaré. La situación de España es, en términos relativos, menos preocupante, porque siempre han estado prohibidas las ventas en descubierto y, además, desde septiembre de 2008 nos hemos dotado de un mecanismo de transparencia, que consiste en comunicar al mercado posiciones superiores al 0,25 por ciento del capital social de las sociedades financieras cotizadas. Por tanto, la situación es razonablemente confortable. Por otra parte, en contra de algunas opiniones aparecidas en los medios, no tenemos ninguna evidencia de correlación entre el grado de mayor o menor prohibición de operaciones en corto y la manipulación de precios o el mejor o peor comportamiento de los mismos. De hecho, si uno analiza lo que ha ocurrido desde septiembre de 2008 con las cotizaciones de valores financieros o valores financieros y no financieros —países que han puesto medidas de transparencia solo a los financieros o a los financieros o no financieros o no han puesto ninguna, países que han prohibido las operaciones en corto, no en descubierto, a los financieros o no financieros—, verá que el comportamiento medio durante todo el periodo de crisis es el mismo. Por tanto, no hay ninguna evidencia de que las prohibiciones o las restricciones de operativa en corto hayan ayudado a la menor volatilidad o estén correlacionadas con una mayor disciplina de mercado. Por otra parte, este es un tema fundamental en relación con la iniciativa de la BaFin, que, como saben ustedes, se refiere a prohibición de operaciones en descubierto con bonos soberanos y de CDS sin tener riesgo de contrapartida. La verdad es que los mercados de renta fija pública españoles han funcionado con absoluta normalidad en todo este periodo. Por tanto, estamos revisando la operatoria por si detectamos algún tipo de comportamiento, porque es un acuerdo entre todos los países europeos, pero no estamos preocupados por cómo ha funcionado el mercado de renta fija pública española, porque ha funcionado con transparencia y sin ningún síntoma de sequía en ningún momento y por tanto no nos ha planteado demasiados problemas.

En cuanto a las medidas alemanas, le puedo hacer una valoración a título más bien personal, aparte de recordar la obviedad de que son mejores las medidas coordinadas, porque los mercados leen muy mal las medidas descoordinadas, que pueden llevar a una per-

cepción excesivamente alta de un riesgo que realmente no existe. En primer lugar, el ámbito de aplicación es extremadamente limitado. Piense usted que, por ejemplo, la prohibición de operaciones en descubierto con bonos soberanos de países cuya moneda es el euro se restringe exclusivamente a los mercados regulados alemanes, de manera tal que una sucursal del Deutsche Bank puede hacer esa operativa en Londres, en Madrid, en Milán, pero no la puede hacer en Frankfurt. Por tanto, la limitación práctica de la medida es absoluta. Por otra parte, es extremadamente difícil supervisar el cumplimiento de esas restricciones, simplemente porque la BaFin no dispone de información sobre algunas de esas operaciones diariamente. Por tanto, desde el punto de vista de utilidad práctica, uno la ve muy escasa. Por otra parte, ese tipo de restricciones tienen algunos efectos negativos. Por ejemplo, prohibir, como ha hecho la BaFin, operaciones en soberanos implica una menor liquidez del mercado y esto, en principio, hay que valorarlo. Por ejemplo, prohibir tener CDS sin riesgo subyacente de referencia como forma de impedir operaciones a la baja, impide cubrir los riesgos que alguien tenga con una empresa de un país cuando la empresa no tiene CDS pero el país sí tiene CDS soberanos. Con esto quiero decir que los CDS no son malvados por definición, sino que cumplen unas funciones. Lo que sí hacen —y esto sí creo que es fundamental— las modificaciones regulatorias de la BaFin, fomentadas por el Gobierno alemán, es tener una orientación que nos parece equivocada, porque cuando se supone que existe evidencia de manipulación de precios o de abuso de mercado, lo que hacen es prohibir el tipo de operación en vez de detectarla y sancionarla. Esencialmente la estrategia no es ir prohibiendo una tras otra las operaciones que pueden dar lugar a, porque si fuésemos en esa línea coherentemente, si lo que intentamos es prohibir o dificultar cualquier tipo de posibles apuestas a la baja —aparte de la asimetría de que a la baja sí y al alza no, que entonces no estaría muy claro que pudieran funcionar razonablemente los mercados—, habría que prohibir vender futuro sobre deuda o habría que prohibir en este caso comprar *puts* o vender *calls*. Es una cosa un poco ridícula. Por tanto, el tema fundamental es otro, la orientación básica es que lo que hay que mejorar es la posttransparencia de todos estos instrumentos en los mercados en que se negocia. Aquí creo que hay un ámbito importante en el proceso de revisión de directivas que se está produciendo en este momento para introducir modificaciones regulatorias muy útiles para la mejora de la transparencia en estos mercados. Piensen ustedes que se está revisando la directiva de abuso de mercado y que esta podría ampliarse a instrumentos con derivados OTC por ejemplo; esto sería una mejora significativa de la transparencia. O piensen ustedes que se está revisando la Mifid; la remisión diaria de este tipo de operaciones a los supervisores o incluir, en el caso de las emisiones y las operaciones de las operaciones de la Unión Europea, la identificación de los clientes o,

por ejemplo, que las operaciones de postransparencia se extendieran a bonos corporativos, a titulizaciones y a CDS serían iniciativas que mejorarían sin lugar a duda tanto la estabilidad como el funcionamiento de los mercados. O piensen ustedes en la directiva en ciernes, la directiva EMIL por el acrónimo inglés, donde sería un punto fundamental introducir la cobertura del riesgo de contraparte por la vía de que este tipo de operaciones se tasasen en mercados que tengan una Cámara de contrapartida central. Por tanto, hay muchas cosas que hacer en términos de transparencia y de eficiencia en los procesos de liquidación y sobre todo de postransparencia. La idea general es que habría que tratar de acercar los requisitos —como mínimo los de postransparencia— de todos estos mercados —OTC, derivados, complejos, etcétera— a las obligaciones de postransparencia que tienen los mercados de acciones, las bolsas normales y corrientes. Creo que esta es la línea sensata y razonable para operar pero ya veremos cómo se desarrollan los acontecimientos de ahora en adelante.

Por último, respecto de la intervención del representante del Grupo Socialista, no voy a entrar en la primera parte de las reflexiones sobre la crisis, el déficit, los ajustes, etcétera. El tema de Banif ya está contestado. Es el problema de hablar el último, que ya está contado casi todo. ¿Qué se puede hacer para mejorar la transparencia? He aprovechado esta última parte de la contestación a la señora Oramas para intentar contestar también a su pregunta. Sobre Nueva Rumasa ya he contestado. Me queda el Plan de ajuste. Supongo que se refiere usted al Plan de ajuste de agosto que decía que los organismos del sector empresarial público deberían reducir hasta 2013 el 4 por ciento los gastos de personal, el 16 los gastos generales y no me acuerdo de si el 14 ó el 16 las inversiones. En primer lugar, es un plan que está diseñado para las instituciones del sector público empresarial. Como es obvio, la CNMV no es una institución del sector público empresarial, no obstante en conversaciones con el ministerio llegamos al acuerdo sensato de qué podíamos hacer ante ese plan. Comentaré dos aspectos del plan, uno que SS.SS. comprenderán muy claramente; el tema de reducir el 4 por ciento las retribuciones antes del ajuste que se va a producir, es reducir el 4 por ciento de la plantilla. Naturalmente, si estoy pidiendo no depender de la oferta de empleo público, pues sobre ese tema, más bien todo lo contrario. Todo lo contrario pero recordando, por otra parte —como se ha puesto de manifiesto en las intervenciones de SS.SS.—, que esto no tiene efectos negativos sobre el déficit público. Respecto de los gastos generales, me parece una cosa bastante sensata revisar periódicamente los gastos generales de una casa y ver si uno puede gastar con más eficiencia. Para que se hagan ustedes una idea, el presupuesto de la comisión está en torno a 42 millones de euros al año, de los cuales 16 son gastos generales y, de estos, 5 y pico son alquileres. Sobre los 10 millones que no son alquileres —de los cuales hablaré ahora— lo que hemos hecho ha

sido, primero, reducir algunos gastos, como por ejemplo eliminar los coches de los consejeros, cambiar la clase en que se viaja, y continuar con el proceso de revisión de los contratos de suministros de algunos elementos de trabajo de la comisión. Esto nos va a permitir reducir aproximadamente entre este año y el próximo en un 10 por ciento los gastos generales, y hasta ahí es dónde somos capaces por ahora de llegar.

La cuestión de los alquileres me da pie para algo, que es volver a pedir un favor a SS.SS. La situación actual, como les he dicho, es que 5 millones y pico de los 16 de gastos generales son para alquileres. La comisión en estos momentos está ubicada en dos inmuebles distintos en régimen de alquiler. No voy a decir las incomodidades que esto supone en cuanto a su funcionamiento, pero sí que esto era algo que tenía sentido hace tres años cuando el rendimiento de nuestros recursos propios —como es obvio, invertidos en letras— nos permitía cubrir los alquileres. Estábamos en 4 millones y mucho de alquileres y 5 millones de rendimiento financiero de los recursos propios, de las reservas. ¿Qué ocurre en la situación actual? No hace falta ser un lince para darse cuenta, lo que ocurre es que en estos momentos los alquileres son 5,5 millones y los rendimientos de los fondos propios son un millón. Por tanto no tener edificio implica una pérdida de algo más de 4 millones de euros al año. Hemos pedido autorización a la Dirección General del Tesoro para comprar un edificio donde podamos estar todos juntos y que además contemple las posibilidades de crecimiento de plantilla modestas que les he comentado antes, cuando he hablado de la oferta pública de empleo. Sería una operación que obviamente constituiría, no ya solo desde el punto de vista funcional sino también desde el punto de vista financiero, un ahorro de 4 millones y pico de euros al año en los presupuestos de la comisión. Para que se hagan ustedes una idea, con el ahorro de un año financiaríamos todo el aumento de plantilla imaginable en los cuatro próximos años. Estamos en el proceso de ver si Patrimonio autoriza la adquisición del edificio que implicaría una reducción del 32 por ciento de los gastos generales de la comisión. La petición a SS.SS. es que espero que no les parezca mal que queramos comprarnos un edificio, no es por tener propiedades sino simplemente porque ello supone el buen uso de los recursos financieros que tenemos en estos momentos y evitar una pérdida obvia que se está produciendo desde hace ya un par de años. Esto es lo que hemos hecho con el Plan de ajuste de agosto. El nuevo nos tendrán que decir cómo nos afecta, pero obviamente nos afectará.

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

Se levanta la sesión.

Eran las doce y veinte 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.: 902 365 303. <http://www.boe.es>



Depósito legal: **M. 12.580 - 1961**