



CORTES GENERALES

DIARIO DE SESIONES DEL

CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

COMISIONES

Año 2011

IX Legislatura

Núm. 775

ECONOMÍA Y HACIENDA

PRESIDENCIA DEL EXCMO. SR. D. ANTONIO GUTIÉRREZ VEGARA

Sesión núm. 51

celebrada el martes 24 de mayo de 2011

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 212/001517.)

2

Se abre la sesión a las diez de la mañana.

El señor **PRESIDENTE**: Vamos a dar comienzo a la reunión. Nuestro único punto del orden del día, como bien saben, es la comparecencia del presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, señor Segura, a quien damos la palabra inmediatamente.

El señor **PRESIDENTE DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES** (Segura Sánchez): Señorías, el año 2010 se caracterizó, por una parte, por un entorno de recuperación de la actividad económica internacional con evolución dispar entre economías y, por otra, por la persistencia de periodos de elevada inestabilidad en los mercados financieros, especialmente en los de deuda soberana de varias economías de la zona euro. Durante el año 2010 la economía mundial se mantuvo en una senda de recuperación que se inició a mediados de 2009 con un crecimiento de la actividad global en torno al 5 por ciento. En este crecimiento se evidenció un comportamiento dual, con un mayor dinamismo de las economías emergentes frente a los países industrializados, que en su conjunto continuaron sufriendo de manera más intensa las secuelas de la crisis financiera y que crecieron solo a un 3 por ciento. El fuerte encarecimiento de las materias primas, que comenzó en la segunda mitad de 2010, debido en gran parte a las tensiones geopolíticas en varios países exportadores de petróleo, ha provocado un aumento sustancial de las tasas de inflación a nivel global. Este repunte de las expectativas de inflación ha motivado un adelanto en el perfil temporal esperado de las subidas de tipos de interés por parte de los principales bancos centrales. En el caso de la zona euro, el BCE, que había mantenido los tipos de interés sin variaciones desde mayo de 2009 y cuyo último movimiento se había producido en julio de 2008, ha incrementado a principios de abril de 2011 el tipo 1,25 por ciento. De acuerdo con las últimas previsiones del Fondo Monetario Internacional, se espera un crecimiento de la actividad mundial en 2011 y 2012 en tasas cercanas al 4,5 por ciento, algo por debajo de la cifra de 2010, que fue el 5 por ciento. A corto plazo, las previsiones indican que se mantendrá el comportamiento dual reflejado en los datos de 2010, es decir, destacará el fuerte dinamismo de las economías emergentes, particularmente de las asiáticas, con un pronóstico de crecimiento agregado en torno al 6,5 por ciento en 2011, mientras que las economías industrializadas avanzarían solo al 2,5 por ciento. Sin embargo, pese a los signos de mejoría, existen una serie de riesgos relevantes que pueden afectar al mantenimiento de la senda de recuperación de la actividad mundial. En primer lugar, el fuerte encarecimiento de las materias primas, que, como he señalado, se ha traducido en expectativas de subidas de los tipos de interés oficiales en las principales economías industrializadas, en un marco de crecimiento de la actividad aún débil. En segundo lugar, la incertidumbre que

plantea para un grupo amplio de economías la necesidad de asegurar la sostenibilidad de sus finanzas públicas y de finalizar el proceso de saneamiento y reestructuración del sector financiero, en un contexto —como comentaré a continuación— a corto y medio plazo de crecientes volúmenes de vencimientos de deuda. Por último, existe un riesgo relevante asociado a la posibilidad de que se estén acumulando ciertos desequilibrios macro-financieros en algunas economías emergentes a la vista del fuerte incremento de los flujos de capital hacia ellas, el sustancial incremento del precio de sus activos y el fuerte descenso del precio de su riesgo de crédito.

En el ámbito de los mercados financieros internacionales, a lo largo de 2010 la evolución ha estado condicionada por sucesivos episodios de inestabilidad en los mercados de deuda soberana de varios países de la zona euro. En los países europeos con una posición fiscal más vulnerable se produjo, como ustedes saben, un aumento significativo de los indicadores de riesgo soberano que llegó a sus máximos niveles en mayo del año pasado, coincidiendo con los peores momentos de la crisis griega, y en diciembre a raíz del episodio irlandés. En algunos casos el incremento de las primas de riesgo soberano en varios países europeos, como en el caso de España, se vio amplificado por el efecto de contagio originado por las economías más débiles. Durante las primeras semanas de 2011 se ha apreciado un descenso notable de la incertidumbre agregada, que se ha debido, por una parte, al reforzamiento del mecanismo de asistencia financiera puesto en marcha por la Unión Europea, que ha dado confianza a los mercados, y por otra a la publicación de varios indicadores económicos que indican que la recuperación de la actividad mundial se mantendrá. No obstante lo anterior, en Europa los indicadores de riesgo soberano han mostrado un comportamiento irregular desde comienzos del año, con la persistencia de niveles muy elevados en los indicadores de Grecia, Irlanda y Portugal por un lado, y la moderación relativa de los de España e Italia por otro. Esta divergencia empezó a observarse semanas antes de que Portugal solicitara apoyo financiero a la Unión Europea a principios de abril de este año. Como era de esperar, las emisiones de renta fija privada a nivel mundial se han visto muy afectadas por estos episodios de inestabilidad, lo que ha conllevado una reducción sustancial de las emisiones durante el año 2010, en concreto en Europa se observó una caída de las emisiones superior al 32 por ciento respecto a 2009, particularmente acusada en el caso de las entidades financieras. Por su parte, los mercados internacionales de renta variable han mostrado un comportamiento heterogéneo a lo largo del ejercicio, que se saldó con subidas en las Bolsas estadounidense, alemana y británica, y retrocesos en los mercados de economías europeas más vulnerables y también en los japoneses.

En este marco internacional, 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 rece-

sión en términos puramente técnicos en el primer trimestre de 2010, lo cual no impidió que en el conjunto de este año el PIB retrocediera una décima. Este dato, que implica cierta mejoría y contrasta con la fuerte caída del 3,7 por ciento de 2009, puso de manifiesto un comportamiento peor que el de otras economías de referencia. La zona euro creció un 1,7, Estados Unidos, un 2,9 y Reino Unido, un 1,4 por ciento. La evolución de la economía española se apoyó en el avance del consumo privado, la inversión en bienes de equipo y el dinamismo de las exportaciones; sin embargo, la incipiente recuperación de la actividad doméstica no se ha traducido en mejoras en las cifras del mercado de trabajo, manteniéndose la tasa de desempleo a lo largo del año en torno al 20 por ciento de la población activa, 2 puntos porcentuales por encima de la registrada en el año 2009. Las medidas de contención del gasto público adoptadas por el Gobierno han propiciado una reducción notable del déficit cercano a los 2 puntos porcentuales del PIB en 2010, hasta el 9,2 por ciento, que había crecido en 2009 desde el 4,2 del PIB hasta el 11,1. Sin embargo, las necesidades de financiación de las administraciones públicas siguieron siendo cuantiosas y el saldo de la deuda pública sobre el PIB creció por tercer año consecutivo desde el 53,2 por ciento del año 2009 hasta el 60 por ciento del año 2010, aunque lo hizo de forma más moderada que en 2009, cuando se incrementó en más de 13 puntos porcentuales del PIB.

En el ámbito financiero nacional, las tensiones de la deuda pública, donde el indicador de riesgo soberano español alcanzó máximos en noviembre, han tenido un impacto sustancial tanto en los mercados de renta variable como de renta fija. La cotización del IBEX sufrió un retroceso de un 17,4 por ciento en 2010, uno de los más pronunciados en el conjunto de índices de las economías avanzadas. En algunos sectores, fundamentalmente inmobiliarios, seguros, banca y química, el descenso superó el 25 por ciento. No obstante lo anterior, en los primeros meses de 2011 se han producido avances de cierta intensidad en los principales mercados bursátiles nacionales. La volatilidad de los mercados se ha visto también muy afectada por los problemas en los mercados de deuda pública soberana, experimentando repuntes notables en los momentos de mayor inestabilidad agregada, especialmente en mayo y diciembre. El promedio de volatilidad a lo largo del año se ha aproximado al 30 por ciento, claramente por encima de las medias históricas. Como elemento positivo, cabe destacar que las condiciones de liquidez del mercado mejoraron a lo largo del ejercicio 2010 en un marco de fuerte aumento de la contratación, que experimentó un repunte del 17 por ciento en valor y en número de operaciones del 28 por ciento respecto al año 2009. El mercado regulado español se sitúa así como el quinto mercado europeo por contratación y el décimo en términos globales. El volumen de emisiones de deuda privada descendió de forma sustancial, especialmente en el caso de las entidades financieras. Los emisores españoles, afectados por

la incertidumbre asociada a la deuda soberana, tuvieron un acceso más complicado a los mercados mayoristas en determinados momentos del año, lo que les obligó a buscar liquidez en otras fuentes, como los ahorradores particulares o la financiación ofrecida por el Eurosistema. El conjunto de las emisiones de las empresas privadas españolas disminuyó en un 34 por ciento respecto al año anterior. Como es habitual, la inmensa mayoría de las emisiones, el 98 por ciento, fueron realizadas por instituciones financieras. Gran parte del descenso en el volumen de emisión se debe a la disminución en un 60 por ciento de las emisiones de bonos y obligaciones no convertibles. También contribuyó a este descenso que no se realizara emisión alguna de participaciones preferentes, coincidiendo con la introducción por Basilea III de nuevas exigencias a las instituciones financieras. La financiación a corto plazo a través de la emisión de pagarés también disminuyó de manera significativa, un 50 por ciento, debido a los menores niveles de actividad económica y de liquidez de los inversores habituales en pagarés: las empresas no financieras, las instituciones de inversión colectiva y las compañías de seguros. La prima de riesgo de crédito en la deuda privada española mostró durante 2010 un perfil paralelo al de la deuda pública. En los primeros meses de 2011, al igual que en la deuda soberana, esta prima de riesgo ha descendido, aunque permanece en niveles aún elevados en términos históricos, especialmente en el sector financiero y con repuntes puntuales de cierta intensidad.

La situación de la economía y el sector financiero español que acabo de resumir muestra un panorama complicado, si bien apunta una incipiente recuperación. Las previsiones de los organismos internacionales para 2011 indican un crecimiento esperado de la economía española algo menor que el del resto de las principales economías avanzadas. El PIB español crecería entre un 0,8 y un 0,9 por ciento, frente al 1,6 de la zona euro o al 2,8 de Estados Unidos, mientras que en 2012 se produciría una modesta convergencia entre el crecimiento doméstico y el de la zona euro en tasas ligeramente superiores al 1,5 por ciento. A corto plazo, los riesgos más relevantes que pueden afectar al afianzamiento de la tímida recuperación de la economía española son fundamentalmente tres: en primer lugar, el notable aumento de la inflación doméstica, por su efecto sobre la competitividad; en segundo lugar, las posibles subidas adicionales de tipos de interés, por su impacto sobre la reactivación del consumo; finalmente, la incertidumbre que persiste en torno a algunas partes relevantes del sistema financiero doméstico es un aspecto fundamental que puede tener efectos negativos sobre la posible recuperación. En este sentido, es fundamental que se finalice satisfactoriamente el plan de saneamiento y reestructuración del sistema financiero. Adicionalmente, el esfuerzo llevado a cabo en materia fiscal y los avances en algunas reformas estructurales, entre las que destacan el mercado de trabajo y el sistema de pensiones, podrían contribuir a la progresiva reducción de la incer-

tidumbre macroeconómica. En este contexto macroeconómico financiero, la CNMV ha desarrollado su actividad de supervisión de los mercados de las entidades que en ellos operan y de protección de los inversores. A continuación describiré brevemente cómo ha sido la actuación de las entidades supervisadas a lo largo de 2010.

Por lo que respecta a las instituciones de inversión colectiva, la evolución durante 2010 no fue muy positiva en términos de patrimonio de los fondos de inversión, habida cuenta de que se truncó la tímida recuperación observada en 2009 tras los importantes descensos observados desde el inicio de la crisis. En 2010 el patrimonio de los fondos de inversión volvió a descender un 15,6 por ciento debido exclusivamente a los reembolsos, pues la rentabilidad fue ligeramente positiva; así, desde mediados de 2007 el patrimonio de los fondos de inversión se ha reducido casi en un 50 por ciento. Adicionalmente, 2010 fue de nuevo un año de salida de partícipes de los fondos de inversión hasta situarse en poco más de 5 millones de partícipes, mientras que en junio de 2007 alcanzaban los 8,7 millones. Los fondos con una mayor salida de partícipes fueron los de renta fija, que se vieron afectados por la competencia de los depósitos bancarios. Las sociedades gestoras continuaron con la tendencia iniciada en 2009 de fusionar fondos con el objetivo de reorganizar el exceso de oferta y subsanar insuficiencias de patrimonio o de mínimo número de partícipes; de hecho, la práctica totalidad de los fondos que se dieron de baja a lo largo de 2010 fueron absorbidos por otro fondo. Como en ejercicios anteriores, la CNMV ha prestado especial atención a la evolución de los fondos inmobiliarios, dadas las dificultades de liquidez de dichos fondos, cuyo patrimonio disminuyó por tercer año consecutivo un 5 por ciento, descenso, no obstante, muy inferior al del 12,9 por ciento del año 2009. Este descenso se debió fundamentalmente a la rentabilidad negativa de los fondos inmobiliarios, casi del 5 por ciento, pero también a mayores reembolsos en relación a las suscripciones. A principios de 2010, tres fondos inmobiliarios tenían sus reembolsos suspendidos o aplazados, uno desde finales de 2008 y los otros desde principios de 2009; de ellos, uno llevó a cabo en el tercer trimestre una escisión parcial mediante la transmisión de una parte de su patrimonio a un fondo de inversión de nueva creación que agrupó a los partícipes que quedaban, y los fondos restantes se mantenían en la misma situación al finalizar el año 2010. Uno de ellos levantó la suspensión en febrero de 2011, garantizando durante dos años, a través del grupo promotor, tanto los reembolsos como la liquidez del fondo. El tercero anunció que procedería a su disolución y posterior liquidación. La CNMV ha realizado un seguimiento y evaluación de todos estos procesos en el ámbito de nuestras competencias, poniendo especial énfasis en tratar de asegurar un proceso ordenado de venta de los inmuebles. Para supuestos de liquidación de las instituciones de inversión colectiva inmobiliarias cabe señalar un cambio norma-

tivo aprobado en 2010 que ha establecido un marco más favorable a los partícipes, puesto que, a diferencia de la normativa anterior, mantiene la responsabilidad de implicación de la gestora y el depositario en todo el proceso de liquidación del fondo, así como la supervisión de su actuación por parte de la CNMV. Finalmente, quisiera destacar el crecimiento del volumen de inversión de los fondos de inversión extranjeros comercializados en España. Como dato, el patrimonio de las instituciones de inversión colectiva extranjeras comercializadas en España equivalía al finalizar el año al 20 por ciento del patrimonio de las instituciones nacionales, frente al 12 por ciento que representaba a finales de 2009.

Por lo que se refiere al sector de empresas de servicios de inversión, las sociedades y agencias de valores experimentaron un año más una reducción de beneficios, aunque menor que la de ejercicios anteriores. Las sociedades sufrieron una disminución del 20,4 en sus beneficios, frente al 28,6 en el año 2009, que tuvo su origen principalmente en la operativa por cuenta propia, y las agencias vieron reducido su beneficio un 6,4 por ciento, frente al 53 por ciento de caída del año 2009; de hecho, casi la mitad de las sociedades y agencias de valores mejoraron sus resultados en relación con años anteriores. Si nos fijamos en la solvencia del sector, esta sigue siendo muy elevada, con un exceso de recursos propios de 3,2 veces superior a los exigibles. Para las sociedades el margen de cobertura agregado se sitúa en torno a 3,3 veces, 330 por ciento, mientras que para las agencias fue de 1,9 veces. Asimismo, a finales del año 2010 ninguna entidad presentaba déficit de recursos propios. Las perspectivas son, por tanto, algo más favorables que en años anteriores para el sector, que previsiblemente continuará con el proceso de reestructuración habida cuenta de la necesidad de seguir ajustando cierto exceso de capacidad y del proceso de fusiones entre las cajas de ahorro españolas. Por último, cabe señalar que los sistemas de compensación y liquidación españoles funcionaron con normalidad durante el ejercicio 2010, lo que confirma un año más la fiabilidad de las infraestructuras españolas. Los aspectos más relevantes a destacar en el ámbito de compensación y liquidación afectan a las normas de procedimiento y a la normativa aplicable. En primer lugar, en el marco del proceso de adaptación a la MiFID se modificó el reglamento de Iberclear, que establece dos nuevos procedimientos para la entidad. El primero permite liquidar directamente en Iberclear operaciones sobre valores admitidos a cotización en mercados bursátiles sin necesidad de formalizarlas previamente como negociación en las bolsas de valores; el segundo amplía las actividades de Iberclear a través de enlaces con otros depositarios centrales de valores. En segundo lugar, quisiera mencionar el avance realizado en el proyecto de reforma del sistema de registro, compensación y liquidación de valores bursátiles españoles que lanzó la Comisión Nacional del Mercado de Valores, junto con el Banco de España, en 2009. Tras un largo periodo de consulta pública y gracias al trabajo realizado por el

comité de seguimiento de este proyecto, presidido por la Comisión Nacional del Mercado de Valores y compuesto por representantes de los principales actores afectados, hemos elevado al Ministerio de Economía y Hacienda una propuesta concreta de modificaciones normativas que confío pueda ver la luz en breve. El objetivo de esta propuesta es claro: homologar los procesos de contratación españoles con los estándares europeos, modernizar el sistema y mantener la máxima eficiencia y seguridad del mismo. La reforma se basa en cuatro grandes pilares: el primero, promover la creación de al menos una entidad de contrapartida central que se interponga como contraparte en todas las operaciones de liquidación; en segundo lugar, reemplazar el proceso actual de comprobaciones previas a la liquidación ligadas al alta o a la baja de las correspondientes referencias de registro por un sistema de control de saldos de valores; en tercer lugar, revisar el principio de aseguramiento en la entrega y desplazar la firmeza de las operaciones desde la contratación hacia el entorno de la liquidación de las operaciones; y, por último, establecer un sistema de penalizaciones por incumplimiento que desincentive los fallos en la entrega de valores y efectivo, resarza del perjuicio causado a la parte afectada y cubra los costes incurridos para solventar las incidencias. Estas reformas hay que enmarcarlas también en el proceso regulatorio que estamos viviendo en el plano europeo. Por un lado, en el ámbito de Target 2 Securities y, por otro, en las iniciativas legislativas de la Comisión Europea en relación con los depositarios centrales de valores y la armonización de determinados aspectos de la liquidación de valores en la Unión Europea.

A continuación resumiré brevemente las principales actuaciones de la comisión en el cumplimiento de las funciones que tiene encomendadas por la Ley del Mercado de Valores. Estas tareas se pueden agrupar en tres grandes áreas: incrementar la transparencia de los mercados, velar por el correcto funcionamiento de los mismos y mejorar la protección y formación de los inversores. La primera de ellas, la mejora de la transparencia, adquiere una particular trascendencia en momentos de inestabilidad e incertidumbre como los observados durante la crisis financiera. Una herramienta esencial para mantener la confianza de los inversores en el funcionamiento del mercado es la fiabilidad y el rigor de la información financiera de los emisores de valores. Me refiero, por una parte, tanto a la información regular que incluye informes anuales, intermedios, semestrales y trimestrales, como, por otra, a aquella información sin periodicidad fija. Sobre la información regular cabe señalar la importante función de revisión de los informes financieros anuales que realiza la comisión, que somete la totalidad de los informes a una revisión formal que además se realiza con particular énfasis en determinadas áreas seleccionadas previamente. Asimismo, la comisión lleva a término una revisión sustantiva de un conjunto de cuentas anuales auditadas determinado mediante un modelo de selección basado en el riesgo, según los cri-

terios establecidos por la nueva autoridad supervisora europea de mercados, la ESMA. Durante 2010 se recibieron un total de 965 informes de auditoría sobre las cuentas anuales de 2009. Excluyendo los informes relativos a fondos de titulización, se observa un ligero incremento en el número de informes con salvedades, que pasaron a representar el 12,7 por ciento en 2009 y el 11,6 en 2008 respecto al 6,9 en 2007. La opinión del auditor fue denegada únicamente en dos sociedades que se encuentran actualmente en proceso de liquidación y con la cotización suspendida. Respecto a las cuentas de 2010, puedo avanzarles algunos datos, a pesar de que aún restan informes por recibir. Hasta la fecha hemos procesado 925 informes. Excluyendo de nuevo los relativos a fondos de titulización y teniendo en cuenta que a partir de la entrada en vigor de la modificación de la Ley de Auditoría las incertidumbres se tratan como párrafos de énfasis, el número de informes con salvedades representa solo el 3 por ciento. Sin embargo, si a efectos comparativos con 2009 añadimos los informes con párrafo de énfasis, el porcentaje sube hasta el 12,8 por ciento, igual que en el año 2009. Finalmente, la opinión del auditor fue denegada en un solo caso y la sociedad tiene suspendida la cotización.

Como novedades en el ámbito de la información financiera cabe señalar el documento que en junio de 2010 la CNMV publicó sobre control interno de la información financiera de las sociedades cotizadas, resultado de una iniciativa de la CNMV y elaborado conjuntamente con un grupo de expertos externos. Parte de las propuestas incluidas en el documento se han visto reflejadas en la Ley de Economía Sostenible, que amplía el contenido mínimo del informe anual de gobierno corporativo para requerir una descripción detallada de los sistemas de control interno de la información financiera. En la CNMV estamos actualmente trabajando en el desarrollo de esta disposición normativa. Por una parte, está en curso la preparación de una guía de las corporaciones profesionales de auditores sobre la actuación del auditor externo en la revisión de alcance limitado que debería realizar sobre la descripción del sistema de control interno de información financiera. Por otra parte, se pretende modificar el modelo de informe anual de gobierno corporativo para incluir, entre otros aspectos que pasaré a comentar a continuación, la descripción de dichos sistemas de control interno. Las prácticas de gobierno corporativo es otra de las áreas de particular atención por parte de los supervisores y reguladores de un tiempo a esta parte y en particular en lo referido a los sistemas retributivos de altos directivos y consejos de administración. Pocas dudas caben hoy día sobre los efectos que un esquema de remuneraciones perverso que prime la consecución de objetivos a corto plazo puede llegar a tener sobre la gestión de riesgo del conjunto de una entidad. En la CNMV siempre hemos dedicado especial atención a la revisión y difusión de la información publicada por las entidades. De hecho, nuestro país fue pionero en la publicación anual de un informe com-

pleto sobre gobierno corporativo, práctica que ha sido seguida después por otros países. En el año 2010, 156 sociedades anónimas cotizadas, 43 cajas de ahorro y otros 23 emisores de renta fija presentaron en el informe anual de gobierno corporativo el ejercicio 2009. Los informes relativos a 2010 se están recibiendo todavía en la CNMV, ya que el plazo ha terminado el 30 de abril, por lo que se están analizando. No me voy a extender en estos análisis que publicamos anualmente, lo que me interesa destacar en el ámbito de gobierno corporativo no es tanto lo que ha pasado como lo que va a suceder derivado del debate regulatorio internacional. En el ámbito europeo, el gobierno corporativo ha entrado con fuerza en la agenda de la Comisión Europea. En junio de 2009, la Comisión publicó una recomendación sobre los sistemas retributivos de los consejeros de los consejos de sociedades cotizadas que complementaba en determinados aspectos las recomendaciones publicadas en 2004 y 2005. Posteriormente, en junio del año pasado, de 2010, publicó un Libro Verde sobre el gobierno corporativo de las instituciones financieras con propuestas encaminadas, entre otros aspectos, a mejorar el funcionamiento y la composición de los consejos de administración y a introducir una cultura de control de riesgo en todos los niveles de la entidad. Este Libro Verde para empresas financieras se completa con otro que se acaba de publicar a principios de abril de 2011, en este caso para todas las sociedades cotizadas europeas, que se encuentra en consulta pública hasta finales de julio. Entre los múltiples aspectos que aborda, persigue reforzar la diversidad de los miembros no ejecutivos en los consejos de administración, exigiendo mayor profesionalidad y dedicación; plantea alternativas para fomentar una mayor implicación de los accionistas en el gobierno corporativo y, por último, propone avanzar un paso más en el principio de cumplir o explicar, cuya aplicación es en general insatisfactoria habida cuenta no solo del tipo de explicaciones que ofrecen las entidades, sino también de los escasos sistemas de control existentes en Europa. Se trataría, por tanto, de avanzar en el aumento de las explicaciones a ofrecer en los casos de incumplimiento y en el control de dicha información, otorgando la potestad a las autoridades supervisoras. Como les acabo de comentar, la CNMV ya realiza esta tarea, siendo uno de los primeros supervisores en el ámbito internacional de este tipo de informes de seguimiento.

En España estamos en un momento de cambios relevantes en el ámbito de gobierno corporativo tras la recientemente aprobada Ley de Economía Sostenible. La ley incorpora al ordenamiento jurídico las definiciones vinculantes sobre tipologías de consejeros que establece el código unificado de buen gobierno y avanza también en la mejora de la transparencia de las remuneraciones al obligar a que, junto con el informe anual de gobierno corporativo, las sociedades cotizadas y cajas de ahorro presenten un informe sobre las remuneraciones de los consejeros que incluya información completa sobre la política de remuneraciones, un resumen de cómo

se aplicó dicha política durante el ejercicio precedente y el detalle de las retribuciones individuales devengadas por cada uno de los consejeros. Este informe de remuneraciones deberá difundirse y someterse a votación con carácter consultivo en la junta de accionistas o asamblea general. Se trata, por tanto, de un avance importante en la transparencia, pero también la implicación de los accionistas minoritarios en la gestión de las sociedades. Tras la publicación de los desarrollos normativos correspondientes, en breve publicaremos la actualización del código unificado y del informe anual de gobierno corporativo, así como los criterios para la elaboración del informe de remuneraciones de los consejeros.

Un último aspecto a señalar en el ámbito de la transparencia afecta a la información directamente destinada a los inversores y en especial a los inversores minoristas. En los últimos tres años hemos llevado a término diversas iniciativas para mejorar la información que reciben los inversores minoritarios en la colocación de productos sofisticados, de compleja valoración y sin referencia de mercado, especialmente en situaciones de conflicto de interés por ser el emisor y el colocador la misma entidad. Estas actuaciones, que engloban la práctica de publicar informes de valoración independientes, trípticos y el uso de advertencias en su caso por la comisión y otras para asegurar compromisos de provisión de liquidez de los productos, han sido explicadas con detalle en informes anteriores. Los resultados obtenidos tras su implantación han sido satisfactorios en términos de protección de los inversores, en un contexto de aumento de las colocaciones de valores entre la clientela minorista, en particular por parte de las entidades financieras. Lo anterior nos anima a continuar extremando la vigilancia ante la comercialización de valores entre la clientela minorista y en particular en los procesos de salida a Bolsa en el marco de la reestructuración del sistema financiero impulsados tras la aprobación del Real Decreto-ley 2/2011 para el reforzamiento del sistema financiero. Con este enfoque, el pasado 7 de febrero hicimos pública una comunicación dirigida a la CECA con una serie de consideraciones relevantes sobre los procesos de salida a Bolsa. En la misma se recordaban los requisitos establecidos para lograr un correcto proceso de formación de precios que faciliten una adecuada valoración de la entidad, algo especialmente complejo en bancos recién creados habida cuenta de la carencia de información sobre la evolución pasada de la entidad. Para ello es necesario que un porcentaje sustancial de la colocación, en línea con el criterio seguido en los últimos años en operaciones de este tipo, habitualmente no inferior al 40 por ciento, se coloque entre inversores institucionales. Otros aspectos relevantes que destacamos en la misiva fueron la importancia de las normas y recomendaciones relativas al gobierno corporativo de las entidades cotizadas, esenciales para el funcionamiento de la entidad y el mantenimiento de la confianza de los inversores en su buen hacer, así como los aspectos referentes al cumplimiento de las normas de conducta en los procesos de

colocación y comercialización, que revisaremos con una particular atención.

El segundo ámbito a destacar entre las actuaciones de la CNMV se refiere a la supervisión de los mercados de valores, con particular atención al proceso de formación de precios y a las posibles prácticas de abuso de mercado. En los últimos años hemos dedicado muchos esfuerzos para minimizar las asimetrías de información en los mercados, el principal fallo de los mismos, en un entorno complejo de innovación financiera y la aparición de nuevas plataformas y técnicas de negociación. En 2010 el número de operaciones supervisadas por la CNMV aumentó un 26 por ciento, especialmente por el aumento de las operaciones en renta variable y derivados, mientras que disminuyeron las de renta fija, con el consiguiente aumento de la carga supervisora. No obstante lo anterior, gracias a la mejora en el cumplimiento de la obligación de comunicar las operaciones ejecutadas por parte de las empresas de servicios de inversión y las entidades de crédito, el número de requerimientos de información de la CNMV se ha reducido de forma sustancial en los últimos años y en un 6 por ciento adicional en el año 2010. El número de comunicaciones recibidas a lo largo de 2010 sobrepasó la centena y las comunicaciones se centraron mayoritariamente en acciones cotizadas en Bolsa relativas sobre todo al uso de información privilegiada. Si bien este aumento pone de manifiesto el esfuerzo de las entidades por mejorar la detección y comunicación de operaciones sospechosas, el número de comunicaciones efectuadas sigue siendo todavía muy insuficiente en comparación con otros países de nuestro entorno. Entre las novedades regulatorias destaca la atención que las operaciones de ventas en corto o *short selling* han recibido por parte de supervisores y reguladores en el debate internacional, especialmente en momentos de intensa volatilidad de los mercados. Como hemos defendido en diversas ocasiones, las actuaciones más útiles son aquellas destinadas a introducir una mayor transparencia en el mercado, sin imponer excesivas restricciones operativas más allá de las ya existentes. En España, la CNMV recordó la prohibición de realizar operaciones en corto descubiertas y adoptó medidas para la divulgación de las posiciones en corto comunicadas que excedieran un determinado umbral. En junio de 2010 el comité ejecutivo de la comisión adoptó un nuevo acuerdo sobre comunicación de posiciones cortas, que sustituye al de septiembre de 2008 y que se basa en un modelo recomendado por CESR, actualmente ESMA. Los cambios principales respecto al régimen anterior son la ampliación de la obligación de comunicación a todos los valores de renta variable, y no solo, como anteriormente, a los financieros, excepto a los cotizados en el mercado alternativo bursátil Activex, y la fijación de dos nuevos umbrales, del 0,2 por ciento de capital social para la comunicación confidencial a la CNMV y el 0,5 por ciento para comunicación pública al mercado, frente al anterior único tope del 0,25 por ciento. La información de posiciones cortas superiores al 0,5 por ciento de

capital social es difundida quincenalmente por la CNMV. En Europa, la Comisión Europea ha presentado una propuesta de reglamento en la que se establece la obligatoriedad de que todos los países de la UE implanten el régimen de comunicación de posiciones cortas propuesto por la ESMA. Recientemente, el Ecofin ha llegado a un principio de acuerdo en el que se introducen la renta fija soberana y los CDS sobre emisores soberanos dentro del ámbito de la regulación. Por otra parte, cabe destacar que ESMA está dotada de poderes de supervisión y coordinación a nivel europeo con capacidad para suspender la operativa en corto en situaciones excepcionales.

Por último, unas palabras en relación con las actuaciones que ha realizado la CNMV en 2010 en aras de una mejor protección y formación de los inversores minoristas. En este terreno me gustaría destacar especialmente el trabajo llevado a cabo conjuntamente con el Banco de España en el marco del Plan de educación financiera, acordado, como saben sus señorías, por un periodo de cuatro años. Por una parte destacaría la puesta en marcha del programa piloto de educación financiera en el tercer curso de la ESO en el ámbito del acuerdo de colaboración firmado con el Ministerio de Educación. El programa, en el que participan casi 3.000 estudiantes de 32 colegios, se está llevando a cabo en el actual curso académico 2010-2011 y consiste en la impartición de un mínimo de diez horas sobre conceptos básicos de finanzas personales tales como ahorro, medios de pago, consumo responsable, etcétera. Con el fin de ofrecer a los jóvenes un enfoque más práctico y lúdico de estos temas y de proporcionar a los docentes un apoyo adicional, se ha desarrollado un portal educativo con juegos, herramientas y recursos interactivos. Por otra parte, en mayo de 2010 lanzamos un portal de Internet, llamado Finanzas para todos, uno de los proyectos más representativos del Plan de educación financiera, que alcanzó cerca de 200.000 visitas en los primeros meses de funcionamiento.

Además de las tareas destinadas a la mejora de la formación, la CNMV desempeña otra función muy importante y relevante, la atención de consultas y reclamaciones. En 2010 se presentaron ante la CNMV un total de 2.296 reclamaciones, un 6,6 por ciento más que en 2009. Se trata de un incremento moderado, comparado con el aumento de más del cien por cien en el año 2009, pero aun así el número de reclamaciones sigue siendo notablemente superior al presentado hasta 2008, lo que demuestra la incidencia de la crisis financiera y económica. En el último año hemos realizado un gran esfuerzo para atender el máximo número de reclamaciones posible. De hecho, durante 2010 se tramitaron 2.087 reclamaciones, un 84 por ciento más que el año anterior, habiendo reorganizado el servicio de reclamaciones y dedicando recursos adicionales extraordinarios para ello. Entre las reclamaciones resueltas destaca el aumento de aquellas con informe favorable a los reclamantes, que pasaron del 26 por ciento de las trami-

tadas en el año 2009, al 39 por ciento en el año 2010. En cuanto a los tipos de reclamaciones, han aumentado las relacionadas con la prestación de servicios de inversión y, dentro de estas, las referidas a problemas en servicios de recepción, transmisión y ejecución de órdenes y a la información suministrada al cliente. Así, más del 50 por ciento de las reclamaciones en materia de órdenes resueltas ponían de manifiesto fallos en la evaluación de la conveniencia o de la idoneidad de los productos financieros antes de su oferta a los inversores.

Entre las reclamaciones más significativas, me gustaría mencionar las referidas a los contratos de permuta financiera. Con objeto de clarificar la delimitación competencial entre el Banco de España y la CNMV ante este tipo de reclamaciones y facilitar los trámites a los inversores, en abril de 2010 publicamos una nota conjunta, donde se detallaba que todos aquellos contratos para los que no quede acreditada una vinculación con algún producto bancario, tales como un préstamo o un contrato de financiación a tipo de interés variable, formalizado por la entidad reclamada, estaban sometidos al ámbito de supervisión de la comisión. En este tipo de reclamaciones la incidencia más importante detectada en la época previa a la Mifid ha sido la falta de acreditación por las entidades de que disponían de información suficiente para valorar la adecuación del producto al perfil del inversor del reclamante. En contrataciones posteriores a la trasposición de la Mifid se ha comprobado un mayor grado de acreditación de la valoración de la conveniencia del producto, pero en bastantes casos las contestaciones efectuadas por el reclamante en los cuestionarios de conveniencia hacían discutible que la entidad concluyera que el producto fuera conveniente para el inversor. Como ya he indicado, vistas las dificultades en la evaluación de la conveniencia e idoneidad, en general, y en particular en el caso de los contratos de permuta financiera, la CNMV ha publicado una guía sobre este tema para transmitir al sector pautas de actuación que reduzcan los fallos detectados. La información que recibimos derivada de las reclamaciones es muy útil para detectar posibles situaciones de infracciones que, en el desempeño de nuestra función disciplinaria, son investigadas y, en su caso, sancionadas.

En referencia a las actuaciones disciplinarias, durante 2010 se han concluido veinticuatro expedientes sancionadores, frente a los nueve de 2009, y se han abierto veintisiete expedientes nuevos, seis más que en 2009, en los que se imputan un total de cuarenta y ocho presuntas infracciones. En un tercio de los expedientes abiertos se referían a conductas relacionadas con el incumplimiento de las comunicaciones y publicidad de participaciones significativas en sociedades cotizadas y en diez expedientes se contemplaban infracciones por manipulación de mercado y uso de información privilegiada. Asimismo, se han incoado tres expedientes sancionadores por uso de información privilegiada, que se han trasladado al ministerio fiscal por apreciar que las conductas detectadas podían constituir hechos ilícitos

previstos en el Código Penal. Dado que en los tres casos el ministerio fiscal se ha querellado contra los presuntos infractores, hemos dejado en suspenso los expedientes administrativos hasta que finalice el proceso penal. Además de la actividad sancionadora propia de la CNMV, hemos querido prestar especial atención a la colaboración con jueces y tribunales, para lo que hemos tramitado un total de 134 solicitudes, de las que 76 han sido relativas al ámbito civil. En el ámbito penal, los procesos en los que colaboró la CNMV fueron básicamente los relativos a posibles delitos de estafa o apropiación indebida y al uso de información privilegiada.

Una vez repasadas las principales actuaciones de la CNMV en el ámbito nacional, me gustaría comentarles que durante 2010 la CNMV ha intensificado su participación en los organismos internacionales a los que pertenece, en particular en ESMA e Iosco. La creciente implicación de la CNMV y el reconocimiento de la labor realizada en los grupos de trabajo internacionales ha quedado recientemente refrendada en la elección de la CNMV, desde enero de este año, como uno de los seis miembros del consejo de administración de la nueva ESMA, siendo la única autoridad europea de la que España forma parte de su consejo de administración. En el plano internacional, supone un hito relevante para la CNMV la asunción, a partir de abril de 2011, de la vicepresidencia del Comité Técnico de Iosco por parte del vicepresidente de la comisión. Y es que gran parte de las actividades del año 2010 estuvieron relacionadas con la reforma y la regulación y supervisión financieras, tanto en el plano internacional, a través de las reuniones e iniciativas impulsadas por el G-20 y el Consejo de Estabilidad Financiera, como a nivel europeo, donde merece destacarse el nacimiento de las nuevas autoridades supervisoras europeas. La Presidencia española de la Unión Europea durante el primer semestre de 2010 también supuso una intensa tarea de asesoramiento en la regulación referida a aspectos tales como los productos derivados OTC, las infraestructuras de posnegociación, las ventas en corto, agencias de calificación crediticia o la regulación de fondos de inversión alternativos, entre otros aspectos de la agenda supervisora internacional.

Para terminar, permítanme que les muestre mi satisfacción por el elevado seguimiento que la CNMV ha conseguido de los objetivos publicados en el Plan de actividades de 2010. Esta iniciativa, que comenzó en octubre de 2007, está destinada a mejorar la transparencia y la rendición de cuentas de las actuaciones de la CNMV, algo que solo hacemos los británicos y nosotros. Los objetivos del plan representan una parte limitada del trabajo de la CNMV, pues incluyen únicamente los objetivos que responden a criterios de novedad, dentro de las funciones habituales de la comisión, de oportunidad y de trascendencia pública, pero se ha convertido en una herramienta muy importante de comunicación con las entidades y sectores afectados por las competencias de la CNMV. La verificación que hemos llevado a cabo del cumplimiento de los objetivos previstos en el

Plan de 2010 ha sido, como en años anteriores, muy satisfactorio, especialmente teniendo en cuenta el entorno de crisis financiera en que se ha desarrollado. En concreto, de los 73 objetivos que se incluyeron en el plan, a finales del ejercicio se había ultimado el 75 por ciento. Si de los objetivos no completados se excluyen aquellos cuya realización no dependía solo de la CNMV, es destacable que el grado del cumplimiento alcanza el 93 por ciento. En cuestiones de organización interna, hemos logrado culminar con éxito el proceso de reunificación de todas las unidades de la CNMV en una única sede, mediante la adquisición de un edificio. Esto no solo mejora la eficiencia de la CNMV, sino que supone un ahorro sustancial de gasto corriente gracias al ahorro en alquileres y el derivado de suprimir servicios duplicados en las dos ubicaciones actuales. En conjunto, un resultado altamente positivo, que ha sido posible un año más gracias al excelente trabajo que realiza el personal de la CNMV, que aun en situaciones complicadas de restricciones presupuestarias, disminución salarial e intensa y compleja actividad en los mercados financieros, destaca por su compromiso constante y alta profesionalidad.

Termino. Para un supervisor de mercados y de servicios de inversión, como la CNMV, la crisis ha dejado una enseñanza clara, que nuestra implicación en los aspectos de estabilidad financiera es especialmente relevante en dos aspectos cruciales: por una parte, la mejora de la transparencia para evitar la desconfianza de los agentes en el funcionamiento de los mercados y, por otra, el control de prácticas de las entidades y agentes, evitando el arbitraje regulatorio, situaciones de conflictos de interés, etcétera. Tenemos, por tanto, una apretada y apasionante agenda por delante.

El señor **PRESIDENTE**: Invertimos entonces el orden de las intervenciones. En primer lugar, el señor Sánchez i Llibre por el Grupo Catalán.

El señor **SÁNCHEZ I LLIBRE**: En primer lugar, quiero agradecer al portavoz del Grupo Parlamentario Popular la posibilidad de intervenir primero, ya que me he de ausentar para asistir a la Junta de Portavoces. Asimismo, quiero agradecer la comparecencia del presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que nos ha detallado el informe correspondiente a las actividades de la Comisión del año 2010, a quien quisiera plantear algunas cuestiones relevantes desde nuestro punto de vista que no afectan al año 2010, sino que hacen referencia a aspectos, interesantes desde nuestra perspectiva, relacionados con la actualidad económica española. Aunque en su intervención el presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores ha hecho referencia a la salida a Bolsa de las cajas de ahorro, quisiera constatar que uno de los problemas más importantes que padece la economía española desde la perspectiva microeconómica es el acceso a la financiación de las pequeñas y medianas empresas, la posibilidad de tener acceso a la liquidez no solamente para acometer la

financiación del circulante a corto plazo, sino también para establecer mecanismos ágiles y efectivos de liquidez para temas de expansión importantes de la economía productiva española. Pues bien, quisiera conocer la opinión del presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, su valoración sobre este proceso, que se va a iniciar próximamente, de salida a Bolsa de las cajas de ahorro, producto de la reestructuración del sistema financiero. Quizá uno de los aspectos más importantes para que estas salidas a Bolsa sean un éxito es que se basen en la transparencia en la que se puedan desarrollar estos procesos y abordar esta situación. Nos gustaría conocer la valoración del organismo que preside y si realmente considera que en este proceso de reestructuración se van a conseguir aquellos objetivos que pueden culminar con un resultado positivo en el mercado de valores, ya que, si no se realiza con éxito este proceso de reconversión del sistema financiero español, difícilmente la liquidez va a llegar al tejido productivo español. Desde esta perspectiva —esto lo hemos comentado en algunas intervenciones, en las que usted ha estado presente, en esta Comisión—, el mercado de capitales que se concentra en la Bolsa debería ser una de las formas de acceso a la financiación de las pequeñas y medianas empresas, básicamente de emprendedores y empresas que tienen proyectos importantes para su expansión y que están basados en la internacionalización de sus productos, pero también es cierto que para estas empresas hoy es muy difícil acudir al mercado de valores y nos gustaría saber cuáles son las reformas que se podrían plantear para que finalmente los mercados de capitales puedan estar dispuestos a financiar estas operaciones básicamente de un tejido industrial de economía productiva española, que a nuestro entender es muy importante.

Otro aspecto relevante que hemos planteado en esta Comisión en algunas ocasiones son las emisiones de pagarés que hacen referencia al caso de la Nueva Rumasa. Todos sabemos que las emisiones de pagarés de las empresas que conforman Nueva Rumasa quedaban fuera del ámbito de supresión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y a pesar de ello el organismo regulador, acogándose al principio de protección de las inversiones recogido en la Ley del Mercado de Valores, publicó hasta siete comunicados advirtiendo de los riesgos de las colocaciones de Nueva Rumasa y recomendando a los potenciales inversores que recabasen la información necesaria, asistencia financiera especializada acerca de las características de las emisiones. Lamentablemente, por las razones que todos sabemos, muchísimos inversores no hicieron caso de estos avisos de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Nos gustaría saber cuál ha sido el resultado de las investigaciones que ha iniciado la Comisión Nacional del Mercado de Valores y si, de cara a futuras actuaciones que se puedan producir en la economía española, considera usted que la protección de los inversores queda plenamente garantizada por el marco legal o si tendremos que

hacer algunas modificaciones importantes para que no se vuelvan a repetir casos como el de Nueva Rumasa.

Finalmente, me gustaría conocer su opinión sobre los hechos acaecidos en la Comisión Europea. La pasada semana se acordó iniciar un procedimiento de infracción contra España y otros países miembros de la Unión Europea por no haber adecuado la legislación nacional a la última directiva comunitaria que establece los requisitos de solvencia de los bancos y las condiciones de remuneración de sus directivos. Quizá esta directiva tendría que haber sido aplicada a partir del 1 de enero, como han hecho otros países de la Unión Europea, excepto España, Grecia, Portugal, Italia, Polonia y Eslovenia.

El señor **PRESIDENTE**: Ahora sí, tiene la palabra el señor García-Legaz por el Grupo Popular.

El señor **GARCÍA-LEGAZ PONCE**: Muchas gracias, señor presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores por la información aportada y por comparecer en esta Comisión.

Voy a comenzar por los datos relativos a la economía española, que también están contenidos en el informe de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Efectivamente, España sigue en una situación económica extrema, con un crecimiento muy débil, con una tasa de paro que duplica la media de la Unión Europea y sobre todo con dudas crecientes en los mercados financieros sobre la capacidad de España de hacer frente a sus compromisos en el futuro. Eso es algo que está lastrando el conjunto de la economía española y el acceso a la financiación en términos de cantidad y precio al tejido productivo español. La primera valoración se refiere a los datos de déficit público. Los datos del déficit público español siguen siendo malos. Tenemos una necesidad de financiación del sector público muy elevada que está lastrando el crecimiento económico e impidiendo que las empresas españolas accedan al crédito. El maltrato financiero del Estado al conjunto del sistema productivo español es muy notable. Todos los análisis que se han publicado recientemente en la economía española indican que el problema número uno de las pequeñas y medianas empresas y de los autónomos españoles, a gran diferencia del resto, es su acceso al crédito y ese problema es simplemente consecuencia de la irresponsable política presupuestaria de este Gobierno, que habiendo incrementado su apelación a los mercados de una forma desproporcionada y disparatada desde que se inició la crisis, ha cerrado por completo el acceso a la financiación de cientos de miles de pequeñas y medianas empresas y de autónomos españoles. Esa es la consecuencia de la política económica y el resultado es el cierre de empresas. En España han cerrado el 13 por ciento de las empresas que había en el año 2007, muy por encima de cualquier otra economía europea, y por tanto el Gobierno necesita reflexionar sobre su política presupuestaria. La restricción del acceso al crédito es

también la consecuencia del incremento del gasto público y de la respuesta keynesiana anticuada a la crisis que se ha producido en la economía española.

En segundo lugar, quisiera hacer algún comentario con respecto a la actuación del Instituto de Crédito Oficial, que, aunque no tiene que ver con sus competencias, está relacionado con la reflexión general sobre el acceso al crédito. La pretendida respuesta de facilitar el acceso al crédito a través del ICO simplemente es la típica respuesta de quien ha fracasado en su política financiera. Cuando se tiene que recurrir a aumentar las líneas del ICO es porque se reconoce que se han cegado todas las fuentes de financiación habitual del tejido productivo español; y eso también es una consecuencia de la política económica del Gobierno.

Nos preocupa y mucho el diferencial de la deuda pública española y del bono español, que se han vuelto a disparar en los últimos días. Un diferencial de 260 puntos básicos es simplemente inaceptable y es una carga sobre el conjunto de la economía española que hace imposible que se materialice la recuperación económica y la vuelta al crecimiento económico. Cuando hablamos de diferenciales de 260 puntos básicos, hablamos de tipos reales cercanos al 3 por ciento. Para que una economía soporte tipos reales cercanos al 3 por ciento necesita crecer aproximadamente un 3 por ciento y eso, en una situación como la que estamos viviendo en España, ningún inversor lo considera razonable y previsible. Por tanto, nuestra preocupación es máxima. Ya no tenemos parapetos. Las tres economías a las que se asociaba a España están ya intervenidas y del grupo de los cuatro, según el Fondo Monetario Internacional, tres ya han caído y la única que queda es España.

Otra cuestión es la extensión del problema del diferencial a la deuda privada española. El problema que están teniendo nuestras grandes empresas es que cuando tienen la posibilidad de acceder al crédito acceden más o menos con el mismo diferencial respecto a la deuda soberana —corregido al alza o a la baja en función de las empresas— y esto está implicando un extracoste de financiación para las empresas españolas que les hace muy difícil competir con sus homólogos europeos e internacionales. Estoy pensando en el Banco Santander, en el BBVA, en Telefónica, en Acciona, en Ferrovial y en todas esas empresas que compiten en el mercado internacional y que cuando van a emitir deuda se encuentran con que sus homólogos alemanes o franceses están emitiendo deuda a un coste muy inferior y ese coste del capital repercute en su capacidad de competir internacionalmente. Eso también exige una reflexión.

Los datos sobre el incremento de la deuda pública son espeluznantes: se va a incrementar la deuda en 390.000 millones de euros desde que llegó el Gobierno socialista hasta el final de este año. Esto significa una hipoteca extra de 30.000 euros por familia española como balance de la gestión del Gobierno. Si a ello añadimos el volumen de deuda privada, la situación financiera de la economía española es extrema. Estamos hablando de una deuda

externa del 170 por ciento del producto interior bruto. No solamente nos preocupa la deuda pública, sino que el conjunto de la deuda coloca a la economía española en esa situación de extrema vulnerabilidad. Me gustaría que hiciera alguna valoración por su parte, como presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, de toda esta situación financiera que vive la economía española en la actualidad.

En segundo lugar, me gustaría hacer una reflexión sobre la subida de tipos del Banco Central Europeo, a la que ha hecho alguna referencia en su exposición. Mucho nos tememos que la subida de tipos por parte del Banco Central Europeo va a continuar y eso puede ser la puntilla para la economía española. Lo veníamos advirtiendo desde este grupo parlamentario desde hace mucho tiempo: o se hacían las reformas mucho antes o, cuando se iniciara el proceso de recuperación europeo, inevitablemente el Banco Central Europeo recurriría a subir los tipos de interés. Eso ya ha comenzado a pasar. Advertimos también sobre las consecuencias que tendría ese efecto sobre la economía española. En una economía tan endeudada, una subida de tipos del Banco Central Europeo puede ser lo último que nos faltaba para abortar el incipiente y muy débil proceso de crecimiento de la economía española.

Me gustaría también que hiciera una valoración del déficit de ahorro que todavía tiene la economía española. A pesar de haber caído sustancialmente el producto interior bruto a lo largo de los últimos años, a pesar de tener una tasa de desempleo del 20 por ciento y a pesar de que apenas crecemos, todavía necesitamos un ahorro superior al 3 del producto interior bruto para mantener nuestro nivel de gasto. Me gustaría que pudiera realizar una valoración sobre esto en su posterior intervención.

Me refiero a continuación a la evolución de los mercados españoles. Lamentablemente el IBEX 35 se ha comportado peor que la media europea, que la mayoría de los grandes mercados europeos a lo largo del pasado año. Esto significa que los ahorradores españoles tienen también un peor rendimiento de su ahorro y, por tanto, esta política económica se traduce en peores resultados económicos para las familias que tienen capacidad de ahorrar y de acumular un patrimonio financiero.

Otro comentario tiene que ver con las instituciones de inversión colectiva. Me voy a referir en particular a dos aspectos. El primero es el espectacular crecimiento de las instituciones de inversión colectiva extranjeras comercializadas en España —un aspecto que usted ha destacado en su informe— hasta alcanzar el 20 por ciento del volumen total. Es mucho dinero y significa que decenas de miles de familias españolas han decidido colocar su dinero en instituciones de inversión colectiva extranjeras. Mucho nos tememos que la información con la que esas familias están tomando esa decisión quizá no sea la adecuada. Muchos informes de expertos analistas internacionales advierten de que los grandes riesgos que tienen muchos de esos países en los que está colocado ese patrimonio están en los desequilibrios económicos

que acumulan y también advierten del riesgo de que se estén produciendo burbujas muy considerables en esas economías que acaben por estallar. Si eso se produce, van a ser decenas de miles de familias españolas las que vean que su patrimonio se pulveriza, que se reduce muy considerablemente, porque probablemente no tomaron la decisión con la información adecuada. Me gustaría saber qué iniciativas está adoptando la Comisión Nacional del Mercado de Valores para que las entidades refuercen la información a todos aquellas familias e inversores españoles que están colocando su dinero en esas instituciones de inversión colectiva extranjeras comercializadas en España. También me gustaría preguntarle por la actuación inspectora de la Comisión Nacional del Mercado de Valores sobre las entidades gestoras de instituciones de inversión colectiva en España y si nos puede proporcionar información al respecto.

Pasando al aspecto relativo a la supervisión de los mercados, ha hecho usted referencia a las actuaciones de la CNMV en materia de gobierno corporativo y, en particular, a la remuneración de consejeros. Nos preocupa la remuneración de los consejeros de las entidades de crédito —en particular, de las cajas de ahorros españolas—, especialmente de aquellas entidades que están recibiendo fondos públicos a través del FROB. Estamos destinando dinero de los impuestos de los españoles a unas entidades cuyos consejeros en algunos casos tienen retribuciones muy elevadas y queremos estar seguros de que esas remuneraciones responden a la situación real de la entidad. Nos gustaría saber cuáles son las actuaciones destinadas a potenciar la máxima transparencia en materia de remuneraciones y, en particular, si hay voluntad desde la Comisión Nacional del Mercado de Valores de garantizar que esas retribuciones se puedan posponer por algún mecanismo de retribución retardada en el tiempo —hay muchos informes que se han publicado recientemente sobre este aspecto— para garantizar que el resultado económico de esas entidades es el que es y para que no acabemos descubriendo dos o tres años después que, como consecuencia de una valoración a la baja o de un ajuste de la valoración patrimonial de esas entidades, la situación patrimonial no era la que era y que el resultado de la entidad no era el que era, cuando esas retribuciones ya están pagadas y, por tanto, se habrán pagado sobre una situación ficticia. Eso ha pasado ya en España con entidades españolas; no estoy hablando de una situación irreal. Me gustaría saber qué iniciativas se van a adoptar para evitar que ocurra en el futuro.

Nos preocupa otro aspecto que usted ha resaltado en su intervención y que vamos a seguir muy de cerca: la salida a Bolsa de las cajas de ahorros en el marco del proceso de bancarización y privatización de las cajas. En nuestra opinión, la protección a la clientela minorista tiene que ser una prioridad de primera magnitud de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Nos atrevemos a proponer una actuación que es la siguiente: que toda la colocación de esos fondos se produzca inicialmente y de forma exclusiva preferentemente a la clien-

tela mayorista, y que cuando tengamos ya precios de mercado contrastados entre clientela mayorista y profesionales de la inversión se pueda producir un proceso de comercialización entre la clientela minorista. Es decir, que se refuercen al máximo las garantías de que esos productos, coincidiendo emisor y comercializador, no se acaben colocando a precios por debajo del precio de mercado a esa clientela minorista.

También me quiero referir a la información privilegiada. Nos llama la atención el reducido número de casos que están sometidos a instrucción penal en comparación con los países de nuestro entorno. Son tres los casos, según su intervención, en los que se han remitido al ministerio fiscal y que, posteriormente, se han traducido en instrucción penal por casos de información privilegiada. En cualquier país de nuestro entorno y desarrollo el número de casos es sustancialmente mayor. Queremos saber si es posible potenciar la actividad de policía de mercado por parte de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, porque alguna razón tiene que haber detrás de esas diferencias. No queremos pensar que en España somos tan diferentes de los países de nuestro entorno.

Por otro lado, me gustaría pedirle su opinión sobre otro asunto que ha mencionado usted, las ventas en corto. Me gustaría que hiciera una valoración sobre si esa medida que al final han acordado los ministros de Economía y Hacienda de la eurozona, de concesión de poderes a la autoridad bursátil europea es mejor o peor que aquella que propuso la ministra de Economía y Hacienda española que no fue aceptada por el Consejo, que diluía los poderes de la autoridad bursátil y que, al final, dejaba en manos de los ministros de Economía y Hacienda la decisión política de declarar situaciones de emergencia.

Hay otro aspecto que ha mencionado el portavoz de Convergència i Unió y que fue objeto de advertencia por parte de este grupo parlamentario hasta en dos ocasiones. Es el caso de Nueva Rumasa. No quiero leer aquí la intervención del portavoz del Grupo Parlamentario Popular, porque usted lo recordará muy bien, que hasta dos veces —con ocasión de la comparecencia del presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores— advirtió y con mucho énfasis que nos temíamos lo peor en el caso de Nueva Rumasa. Lo dijimos y ahí está en las actas del Congreso. Advertimos que no nos gustaba nada el caso de Nueva Rumasa; que esos tipos del 10 por ciento en una situación en la que el mercado está retribuyendo con tipos del 2 o el 3 por ciento eran absolutamente anómalos, y que eso podía acabar con impagos y perjuicios notables a los inversores. Usted nos dijo que estaba todo bajo control y que no había ningún problema, que la Comisión Nacional del Mercado de Valores estaba haciendo lo que tenía que hacer. Pero yo le querría hacer algunas preguntas. La primera es si esas emisiones hubieran sido posibles sin la aprobación del Real Decreto-ley 5/2005, de 11 de marzo. Segundo, si a partir de la aprobación de la Directiva 2003/71, de 4 de noviembre, no hubiera sido posible enfatizar las medidas

de protección. Tercero, que la Comisión Nacional del Mercado de Valores fue apretando las tuercas a Nueva Rumasa a medida que pasaba el tiempo e iban saltando las señales de alarma. Es verdad que hubo un montón de comunicaciones, hubo unas exigencias mayores de información que, al final, llevan a Nueva Rumasa a tomar la decisión de no emitir más bonos ni más valores, simplemente porque en ese momento la Comisión Nacional del Mercado de Valores estaba apretándole las tuercas de verdad. La pregunta inevitable es: Si desde el principio se hubiera apretado todo lo que se apretó al final, ¿no nos habiéramos ahorrado todo ese disgusto y esos miles de inversores que probablemente van a perder su dinero? Lo advertimos no por casualidad, sino porque había antecedentes parecidos a este; en concreto, el caso de Fórum y Afinsa con valores comercializados a clientes con un tipo de interés muy superior al que estaba prevaleciendo en el mercado en ese momento. Dijimos que no queríamos que se repitiera algo parecido a Fórum y Afinsa y, al final, tenemos algo parecido como es Nueva Rumasa, aunque con diferencias evidentes. Nos gustaría que nos diera una respuesta a todo eso. Además, con una propuesta, y es que debemos todos reflexionar de cara al futuro. Se han producido demasiados escándalos de este tipo en España y algo se debe hacer cuando una entidad decide comercializar fondos con tipos muy superiores a los que prevalecen en el mercado en ese momento. Probablemente, a partir de ese momento lo que hay que hacer es tomar todas las cautelas para restringir al máximo la capacidad de emisión, porque al final nadie da duros a cuatro pesetas. Cuando en el mercado los tipos están al 2, o al 3 o al 4 por ciento y alguien está pagando el 10 por ciento, evidentemente, eso tiene que hacer saltar todas las alarmas.

Estos son básicamente los puntos que quería destacar.

El señor **PRESIDENTE**: Por el Grupo Socialista tiene la palabra la señora Rivero Alcover.

La señora **RIVERO ALCOVER**: Ante todo, señor Segura, quería darle la bienvenida a esta su casa y agradecerle su comparecencia, que se articula en la presentación de la memoria de la Comisión Nacional del Mercado de Valores que usted preside, referida al ejercicio 2010 y, especialmente, por lo exhaustiva, rigurosa y cargada de datos e información no solo del importante trabajo de control, transparencia y disciplina del mercado que realiza la propia comisión, sino de la aplicación y ejecución de los planes que le han sido encomendados y conferidos desde el año 2009, dado el contexto económico en el que nos encontramos, y cuyo informe responde precisamente a todo ello. Antes de formularle las preguntas concretas que haré desde mi grupo en relación a las funciones y resultados de la comisión de los que tan ampliamente nos ha informado, es importante subrayar y poner de manifiesto el entorno financiero y económico que a lo largo de estos años

hemos tenido y seguimos teniendo, contraponiendo muchísimos datos —a algunos de ellos ha aludido el portavoz del Grupo Popular que me ha precedido en el uso de la palabra— que creemos que no resisten el más mínimo análisis.

Señor presidente de la comisión, su comparecencia llega en un momento en el que se puede apreciar claramente —pese a lo señalado y escuchado en la mañana de hoy— una mejora de nuestra economía, enmarcada en un contexto aún difícil de los mercados financieros y que ha obligado a lo largo del año 2010 a realizar programas de ajuste y consolidación presupuestaria y a poner, con reformas estructurales impensables, dolorosas pero absolutamente necesarias, los cimientos para un crecimiento económico más sólido y duradero, como se ha venido demostrando en los últimos meses del año 2010 y en el primer trimestre de este año. Fruto de la responsabilidad asumida por el Gobierno de José Luis Rodríguez Zapatero, sin ayuda del partido mayoritario de la oposición —es más, con su auténtico lastre en manifestaciones tanto fuera como dentro de nuestro país realizadas en cualquier ocasión en las que se les presenta, como hemos escuchado en la mañana de hoy—, se ha evitado que España fuera objeto de rescate como otros países de su entorno como Grecia, Irlanda o Portugal, pese a que parece que sus portavoces siempre quisieron que ocurriera, que querrían que España estuviera en este momento en ese entorno de países rescatados. España no ha hecho este esfuerzo de forma aislada, sino con los países de su entorno, precisamente Francia, Alemania, Italia, etcétera, en el peor contexto de las economías y evolución de los mercados financieros internacionales. Pese a esto, nuestro país ha conseguido —como indica su propio informe— iniciar y mantener la senda de crecimiento y así en el primer trimestre de este año la economía creció un 0,3 por ciento en relación con el primer trimestre anterior y un 0,8 por ciento respecto al primer trimestre de 2010. Este es el tercer crecimiento interanual consecutivo, siendo una décima más de crecimiento intertrimestral que el vaticinado por el Banco de España hace solo unos días. Estos son los datos; este es el crecimiento del PIB y, además, es perfectamente compatible con la previsión que tiene el Gobierno para el conjunto del año 2011, que es de un 1,3 por ciento. Además nos ha dicho usted que las tasas ligeramente superiores se dan a partir del uno por ciento. La mayor parte de este crecimiento lo aporta el buen comportamiento de las exportaciones, que crecieron un 11,2 por ciento en tasa interanual, y las importaciones, que registran un crecimiento del 5,2 por ciento interanual. Asimismo, la industria ha mejorado su tasa de crecimiento, alcanzando un 3,9 por ciento y también por cuarto trimestre consecutivo crece el sector servicios en un 1,2 por ciento. También crece en este cuarto trimestre consecutivo, donde se mantiene la tasa interanual del consumo final, que crece en un 0,8 por ciento. Es evidente que si España no hubiera sufrido el freno del ajuste en el sector inmobiliario y de la construcción la economía

española estaría creciendo a un ritmo similar al del resto de la zona euro.

Otro dato incontestable, aun en un año tan duro de crisis como 2010, en que la renta familiar se ha reducido en un 2,1 por ciento, es que la renta familiar disponible en España ha sido un 17 por ciento mayor que la que había en el año 2004. Esto se debe fundamentalmente a que el gasto social y por tanto el ingreso en prestaciones sociales de los españoles ha pasado de 124.000 millones de euros en 2004 a 147.000 millones de euros en 2010, un aumento de casi 50.000 millones que ha permitido sostener, a pesar de la grave crisis, la renta disponible y por supuesto aumentar la protección social. Pese a lo que se dice y pese a que falsamente se insiste en ello, estamos en España en el momento de mayor protección social, de más políticas sociales y de mayor gasto en Estado del bienestar.

Decíamos en nuestra valoración del ejercicio anterior que no somos defensores del déficit público consolidado pero que era necesario un déficit público meramente coyuntural en una época como la vivida en los años 2008 y 2009, y con unos objetivos claros de recuperación y reducción posterior del mismo. Decíamos además que un déficit excesivo a largo plazo se podría convertir en más impuestos en el futuro, pero si este era coyuntural no pondría en peligro las políticas económicas del Gobierno, como así ha sido. Estamos en la línea clara de cumplimiento por parte del Gobierno de reducción del déficit al 3 por ciento en el año 2013, pese a las manifestaciones insistentes por parte de los portavoces del Partido Popular.

No obstante y a pesar de estos datos objetivos, incuestionables y que tanto le gusta oscurecer y ocultar al Partido Popular, la tasa de paro alcanzada del 21 por ciento —a la que ha contribuido el comportamiento estacional del empleo en el primer trimestre del año y pese a que estos datos suelen ser los peores del mismo y al reapunte que viene del empleo— es la mayor preocupación del Gobierno de España y del Grupo Socialista que lo sustenta a la hora de luchar contra la crisis, siendo precisamente su corrección el principal objetivo de la política económica. Por este motivo se debe concluir de forma urgente el proceso reformista en todos los ámbitos del mercado laboral que consiga acelerar la recuperación del empleo en nuestra economía, reformas además que han sido comprometidas y aplicadas por este Gobierno, y reformas a las que se viene aludiendo por parte del Partido Popular una y otra vez, aunque realmente ni las concreta ni se sabe cuáles son las que haría, ni cómo las haría, ni de dónde las haría. Sin embargo las reformas emprendidas por este Gobierno —como el cumplimiento del déficit para el año 2012— han permitido a España distanciarse de otros países periféricos de la zona euro —pese a lo que nos han manifestado en la mañana de hoy—, lo cual debe ser un estímulo añadido para seguir a lo largo de lo que queda de la legislatura con el cambio y el camino reformador y de cumplimiento

de los compromisos adoptados en el calendario por el Gobierno socialista.

En este sentido es importante asegurar y preservar el sistema de pensiones, la reforma realizada, que está en debate. El segundo pilar de la estrategia reformista —porque nosotros sí decimos cuáles son— es el camino de las reformas estructurales, el ajuste importante en el sector de la energía, en la tarifa eléctrica e incluso en la racionalización del sector del transporte aéreo y en el ámbito laboral, en el que el Parlamento en septiembre pasado aprobó la reforma que ofrece un abanico de posibilidades a empresarios y trabajadores que faciliten ajustes del mercado de trabajo distintos a la mera destrucción de empleo que se viene realizando hasta la fecha. En la actualidad es cierto que la situación económica no permite crear aún empleo suficiente, ya que el crecimiento de la actividad es débil, sin embargo hay efectos palpables de la reforma por un mayor número de conversiones de contratos temporales. Sin embargo y a pesar de esta reforma, como ya se ha dicho, la tasa de paro en España sigue siendo muy elevada. Con el objetivo de una más pronta recuperación, el Gobierno ha impulsado reformas adicionales a las mismas, aprobándose además un plan de choque el pasado mes de febrero para afrontarla. Un decreto-ley de políticas de empleo activas para favorecer la empleabilidad de nuestra fuerza laboral es una medida importante que supone además la reasignación de trabajadores que tiene que hacer de nuestra economía, sin remedio, a resultas de la crisis, que implicará además un refuerzo adicional de formación y de reorientación de los distintos trabajadores y de la formación.

Se ha realizado la reforma del sector financiero, que como sabemos tiene como objetivo final un reforzamiento de la credibilidad de las entidades de crédito españolas, a través de la mejora de la eficiencia, la mayor transparencia y el fortalecimiento de su solvencia para que, en definitiva, el crédito se vuelva a canalizar de forma eficiente en la economía. Las entidades financieras siguen trabajando en un contexto de extrema complejidad, pero en este contexto la Comisión Nacional del Mercado de Valores —que es uno de los órganos reguladores— adquiere una importancia básica para marcar las normas de funcionamiento y mejorar la información y transparencia de los mercados. Aquí, en su propio informe, en uno de los añadidos sobre lo que se ha venido haciendo por parte de este Gobierno en un momento de cambio relevante en el ámbito corporativo, en la Ley de Economía Sostenible, aprobada también por este Gobierno, se incorporan precisamente definiciones vinculantes sobre las tipologías de los consejeros y se establecen códigos unificados en las distintas sociedades cotizadas y en las cajas de ahorros. Era una de las preocupaciones que tenían los portavoces que me han precedido en el uso de la palabra. Se trata por tanto de una base importante en la transparencia pero también en la implicación de los propios accionistas minoritarios en

la gestión de las sociedades, como bien ha dicho el presidente en la mañana de hoy.

Finalmente en esta mejora de la mayor transparencia y fortalecimiento el objetivo es que el crédito se vuelva a canalizar de forma eficiente en la economía. Al igual que al Estado se le pide una posición sólida —como hemos visto— desde el punto de vista fiscal para poderse financiar, también a las entidades financieras se les debe requerir un nivel apropiado de capital que garantice su solvencia. Este requerimiento es esencial para que las condiciones crediticias de la economía se relajen y el crédito vuelva a fluir con normalidad. Este comportamiento de la evolución del crédito no es sorprendente, ya que nuestra economía tiene un conjunto de agentes vinculados especialmente al crédito inmobiliario, y fue grave esta mayor caída interanual que se produjo en el sector de la construcción y que llegó a un 12,2 por ciento. Como decíamos, es preciso que el crédito fluya con normalidad a otras actividades independientes de la construcción inmobiliaria, sin restricciones de oferta, y esto es lo que tiene que garantizar precisamente la reforma del sector. Hemos tenido mejores datos muy positivos pero es necesario que estos datos se mantengan y que las empresas se decidan a contratar, y para eso requieren la confianza necesaria. En su propio informe, en el papel de las pymes en la estructura productiva, se indica claramente que en España, de un total de 2,7 millones de empresas, el 99,9 por ciento son pymes y el 0,1 por ciento son empresas grandes, lo que supone como vemos que es similar a la Unión Europea. Sin embargo, la importancia de las pymes españolas tanto en términos de generación de empleo, que es el 78 por ciento, como en términos de valor añadido, que es el 68 por ciento, es superior al promedio de la Unión Europea. Al margen hay que destacar en nuestro país la mayor presencia de micropymes, que generan un 37,7 por ciento de empleo. En ese sentido irán las preguntas que hará mi grupo en relación con su intervención y de ahí que dedique en este informe que nos ha presentado todo un capítulo II a la financiación empresarial en España. En este capítulo se constata —por lo que nosotros hemos deducido— que los mercados de valores pueden desempeñar una importante función, teniendo en cuenta la escasa necesidad o la financiación que viene presentándose por las empresas, y en este mercado de valores pueden desempeñar la importante función de amortiguación en momentos en los que se agudiza el retroceso del flujo del crédito bancario. Como no se accede a este crédito, es especialmente relevante en España el nivel de bancarización de la economía y este efecto puede ser particularmente importante para las pymes, que están muy dependientes del crédito bancario.

Es interesante por tanto cualquier medida destinada a impulsar los mercados de valores, y en concreto los de renta variable, como vías alternativas donde pudieran obtener financiación nuestras pequeñas y medianas empresas. En España existe —lo decíamos en la anterior comparecencia y lo volvemos a repetir en esta— el

Mercado Alternativo Bursátil, el llamado MAB, que está gestionado además desde 2008 y que ofrece menores requisitos de información. En la actualidad hay un debate importante a nivel europeo sobre cómo impulsar precisamente el papel de estos mercados y por eso le pregunto cuáles son los problemas que se detectan en este tipo de mercados, qué medidas se están realizando para tratar de fomentar el acceso de las pymes a estos mercados, por ejemplo, mejorar el interés por parte de los inversores, si hay que mejorar aspectos de diseño del mercado, revisión de los requisitos que se les vienen solicitando a las pequeñas y medianas empresas para que puedan acceder a estos mercados; en concreto, qué actuaciones se está llevando a cabo por la Comisión Nacional del Mercado de Valores al respecto.

También en su informe existe una amplia referencia a la intervención que tiene la comisión y que viene llevando a efecto en toda la supervisión que existe en este mercado; se destaca la importancia de prácticas de buen gobierno en procesos de salida a Bolsa en el marco de reestructuración del sector financiero. Destaca usted —ha hecho hincapié al final de su intervención— la inversión de minoristas en últimas actuaciones, el plan de educación financiera con el Banco de España, con acuerdos específicos que ha llevado a cabo programas piloto en tercero de la ESO en los que han participado distintos colegios, pero además destaca en el informe la intervención que se viene realizando por parte de la Comisión Nacional de Mercado de Valores en el ámbito europeo e internacional. Así, en diversas ocasiones se constata el incremento de la actividad internacional de la institución, de lo que nos alegramos y nos congratulamos, pero lógicamente con la consecuente carga de trabajo que ello implica. Ello está derivado además de esta participación en los organismos a los que usted ha hecho referencia a los que por primera vez pertenece la comisión, en particular a la nueva Autoridad Europea de Valores y Mercado, ESMA, y a la Organización Internacional de Comisiones de Valores, IOSCO. Por otra parte, se ha señalado el reconocimiento de esta labor realizada mediante la elección desde enero de 2011 como miembros del consejo de administración de esta nueva ESMA y la asunción de la vicepresidencia a partir del pasado mes de abril. Ante este ingente trabajo que se viene notando, porque además creemos que esa es la fórmula, y se había apostado mucho por parte de este Gobierno a que realmente teníamos que salir al ámbito europeo e internacional, pregunto al presidente si nos podría indicar cuáles son los principales elementos que subyacen detrás de este protagonismo que ha alcanzado en la actividad internacional y qué elementos destacaría como particulares de los mercados de valores que están suponiendo precisamente esta intervención. Por último, y teniendo en cuenta las medidas de ajuste del gasto, a las que se ha sometido al conjunto de la Administración pública y a las que también se sometía a la comisión, le pregunto si nos podría señalar qué actuaciones ha tenido

que adoptar la comisión para el cumplimiento de este plan de ajuste.

Termino, señor presidente, como decía al principio, agradeciéndole al señor Segura la amplísima información que nos ha dado, que mi grupo espera sea completada con la respuesta a las preguntas formuladas. Concluyo, señorías, con la certeza de que si bien el camino de la crisis está siendo duro, España desde luego lo está aprovechando para salir de ella con unas instituciones mucho mejores que las que teníamos en el período de expansión, con más participación, con más transparencia y más eficiencia.

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

El señor **PRESIDENTE DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES** (Segura Sánchez): Muchas gracias por las observaciones, aunque solo sea por el ejercicio que le obligan a hacer a uno en un tiempo récord para tratar de articular respuestas inteligibles. Voy a seguir el orden de intervenciones y como en algún caso hay algunas preguntas duplicadas, aunque con especificidades concretas, las voy a ir contestando.

La primera pregunta es la realizada por el señor Sánchez i Llibre sobre salida a Bolsa de las cajas, una pregunta que también ha realizado el señor García-Legaz con algún añadido que voy a comentar globalmente. Como he señalado, en el tema de salida a Bolsa las competencias de la CNMV son muy claras. Nos parece conveniente la salida a Bolsa por distintos motivos, porque es una forma sana de reforzar posiciones de capital, porque es someterse al escrutinio del mercado, etcétera. Por tanto, en esto creo que estamos todos de acuerdo. ¿Cuáles son los puntos clave para nosotros en el proceso de salidas a Bolsa? Hay un primer problema de transparencia. El problema de transparencia posiblemente es muy poco importante porque en estos momentos tanto los procesos de *due diligence* por parte de inversores en su caso institucionales, como toda la información que se está haciendo pública, como toda la información sobre estados financieros, etcétera, hacen la transparencia sobre las cajas que van a salir a Bolsa no sea un problema relevante. El primer problema relevante al que ha hecho referencia el señor García-Legaz es el tema de valoración y de formación de precios. Este es un tema importante. ¿Por qué? Porque cuando se tiene que valorar una emisión de una institución que ya existe y que tiene una historia en el mercado todos conocemos las técnicas, hay técnicas mejores y peores, pero todos sabemos lo que es un informe de un experto independiente. ¿Qué ocurre en el caso de las cajas? Que lo que ha sido el uso de la comisión en los últimos tres años, que es exigir un informe de experto independiente, sobre todo en el caso de renta fija compleja, no es suficiente. ¿Por qué? Por una razón muy sencilla: dos informes de expertos independientes podrían dar lugar a una horquilla de valoraciones tan grande que no fuera indicativa

de nada, habida cuenta de la complejidad de valoración de los activos que se pasan a los nuevos bancos y a las instituciones que salen a Bolsa. Por otra parte, no solamente la horquilla podría ser tan grande que no fuera informativa, sino que adicionalmente nada garantiza que una vez fijado ese precio a los diez minutos de la primera sesión en Bolsa, la cotización esté fuera de esa horquilla, que sería el peor resultado para todos desde el punto de vista de protección de inversores y también desde el punto de vista de imagen en el mercado del propio emisor. Esa es la razón por la cual vamos a hacer hincapié en que haya un tramo institucional muy importante, con las cautelas adicionales, para que no pueda haber acuerdos significativos entre inversores institucionales. Este es el tema crucial y tiene relación con la sugerencia que me ha hecho y que agradezco, pero que ya está recogida en lo que vamos a hacer. Si eso sucede, en efecto, es primero institucionales, obviamente. ¿Por qué? Porque son los que fijan un precio después de haber hecho los procesos de *due diligence* que hayan podido hacer, arriesgan profesionalmente un dinero y dan un abanico de valoraciones y termina fijándose un precio por un procedimiento bastante parecido a una subasta competitiva. Por tanto, es lo mejor de lo que podemos disponer. Naturalmente, el precio lo fijarán los institucionales, es decir, que la colocación sea simultánea no quiere decir que el precio lo fijen, como es obvio, los minoritarios. La función de los institucionales es fijar el precio. Los institucionales, salvo posibles excepciones que por ahora no contemplamos, como mínimo van a suponer el 40 por ciento de la colocación y ese 40 por ciento es el que fija el precio. Cuando esté fijado ese precio es cuando los minoritarios pueden entrar o no a ese precio. Por tanto, este es posiblemente el tema crucial del proceso de colocación, pero el enfoque que tenemos es el que acabo de describir y que se encontraba apuntado ligeramente en la carta que mandamos a la CECA a principios de este mes.

Hay un tercer punto importante en las salidas a Bolsa, el tema del gobierno corporativo. ¿Por qué es importante? Evidentemente el gobierno corporativo es importante en sociedades que ya cotizan, pero creo que es mucho más importante todavía en sociedades que salen por primera vez a Bolsa, sobre todo con las características de las cajas, que no tienen una historia parecida detrás. Aquí el problema es, como sabe usted bien, que la CNMV lo único que puede hacer es sugerir algunas recomendaciones que nos parecen especialmente importantes, pero en principio es complicado de explicar. ¿Cuáles nos parecen especialmente importantes? Yo diría que esencialmente dos que se refieren a tamaño y composición, al diseño del consejo de administración. Sospecho que el mercado no miraría bien o no valoraría bien consejos de administración que superaran ampliamente el tramo, la gama recomendada en el código unificado, que es de 5 a 15, porque podría interpretarse como representativo de que no se han podido soportar las presiones para tratar de meter en el consejo a todo el mundo. Por

tanto, creo que en cuanto al tamaño del consejo, ahorquillarlo, ponerlo en el tope máximo del código unificado de buen gobierno sería bien visto por el mercado. En segundo lugar, posiblemente el tema crucial no sea tanto el del tamaño como el de los independientes. Lo de un tercio de independientes a mí me parece absolutamente fundamental porque en algo que está —y que va a estar— escrutando el mercado en las salidas a Bolsa es si realmente se trata de un proceso que ha conseguido distanciarse lo más posible de presiones políticas. El que haya independientes, genuinamente independientes, y competentes profesionalmente creo que va a ser claramente observado con cuidado por el mercado. Y si además salieran siendo transparentes con los temas de retribución sería mucho mejor. Estos son temas de gobierno corporativo.

El último tema es la comercialización, sobre el cual ya hemos avisado que vamos a estar encima. La comercialización es, en términos relativos, menos difícil ahora de lo que era en la época pre-Mifid simplemente porque ahora está claro qué productos son complejos y cuáles no, qué es una actividad de asesoramiento frente a una actividad estrictamente comercial, los test que hay que hacer en su caso, etcétera. Como he señalado en otro ámbito, en el informe hemos detectado algunos problemas no tanto sobre la realización de test de idoneidad, por ejemplo, cuanto por la interpretación que a las contestaciones del test hace la entidad. Estaremos encima de esto, como es obvio, y esperemos que todo llegue a buen término entre otras cosas porque creo que es crucial para el saneamiento del sistema financiero que las operaciones que por ahora hay diseñadas de salida a Bolsa de cajas salgan bien. Creo que esto es fundamental y les aseguro a sus señorías que estaremos encima, esencialmente en los aspectos de nuestra competencia como es transparencia, fijación de precios, gobierno corporativo y comercialización.

Ha habido una segunda pregunta del representante de Convergència i Unió, que también ha hecho la representante del Grupo Socialista y que en alguna medida ha planeado en la intervención del representante del Grupo Popular, sobre el acceso a la financiación de las pymes y los problemas de dificultades de financiación de las mismas. A la comisión este problema le parece tan importante que en el informe de este año, como se habrán dado cuenta, el capítulo II, que es un capítulo que trata de señalar un tipo de problemas relevantes que le preocupan a la comisión y dar cuenta de los debates internacionales y de los desarrollos supervisores y reguladores en su caso, está dedicado precisamente no al tema de las pymes pero sí en una parte sustantiva al tema de las pymes. ¿Por qué es importante el tema de las pymes, aparte de por las obviedades bien conocidas por todos de la importancia cuantitativa en términos de empleo, en términos de PIB, etcétera? Entre otras cosas, hay dos razones. Una primera, como es bien sabido, es que en el sistema financiero la financiación de las pymes depende mucho más en España que en otros países de la Unión

Europea de las entidades de crédito y por tanto una reducción de las tasas de crecimiento del crédito bancario afecta mucho más a las pymes españolas que a pymes de otros países donde tienen otras fuentes de financiación. En segundo lugar, porque —no nos engañemos— a medio plazo la aplicación del Basilea 3 va a traer un proceso adicional de desintermediación bancaria que va a afectar también a las posibilidades de acceder al crédito por parte de las pymes. Por tanto, la idea es que resulta crucial buscar nuevas vías de financiación para las pymes y las dos vías que hay abiertas —no creo que haya más— son o mercados de renta variable o capital-riesgo.

En el tema más privativo nuestro —renta variable básicamente— es muy difícil pensar que las pymes puedan, o las compense, acceder al mercado bursátil primero. Para eso existen en España y en el mundo mercado alternativos que son menos exigentes en lo que se refiere, sobre todo, a información solicitada para salir a cotizar. De hecho hay un segmento de pymes en el Mercado Alternativo Bursátil español, en el MAB, desde el año 2008, donde en este momento creo que son trece empresas. Obviamente son muy pocas y no tienen masa crítica. ¿Cuál es el tipo de medidas que cabe pensar que podrían ayudar a que pymes españolas se incorporaran al mercado alternativo bursátil español u, ojalá, paneuropeo? En primer lugar, parece claro que los costes de salir a cotizar, incluso en el Mercado Alternativo Bursátil, son muy altos en términos relativos para las pymes. En una colocación modesta de buscar, digamos, un millón de euros de financiación la salida puede suponer hasta el 10 por ciento del coste de la financiación. No hay empresa que pueda asumir el 10 por ciento de coste de la financiación para poder salir a Bolsa. Por tanto, ahí se abren básicamente posibilidades por dos vías que son la concesión de créditos primados, o como quieran ustedes llamarlo, por la salida a Bolsa o subvencionar directamente las salidas a Bolsa. De hecho, algo de eso se hace en España aunque creo que muy insuficientemente, muy marginalmente en el caso de Enisa, que es una empresa pública. En estos momentos hay cuatro comunidades autónomas, que si mal no recuerdo son Cataluña, Madrid, Galicia y Aragón, y creo que se va a incorporar Valencia, que subvencionan por salir a Bolsa. Posiblemente es la forma más directa de afectar a la reducción de costes de salida a Bolsa que, por algún estudio que se ha hecho concretamente en el caso español, parece detectarse como el principal inconveniente para salir a cotizar en el Mercado Alternativo Bursátil.

Segundo tipo posible de medidas. En el Reino Unido y en Francia existen incentivos fiscales a la inversión en ciertos fondos de inversión que invierten en pymes. En España las comunidades autónomas que he comentado antes también tienen deducciones a las empresas si cotizan en el MAB, algún tipo de deducciones en el tramo autonómico, como es natural. Pero, ojo, el tema de si subvenciones o reducción de costes de entrada —las

subvenciones en general— pueden generar distorsiones y cada uno de ellos es cada caso y se deberían hacer análisis coste-beneficio en cada uno de ellos, pero la utilización de incentivos fiscales es otra de las vías claras para facilitar el acceso de las pymes a los mercados de capital. Hay un problema y es que posiblemente los mercados alternativos en su origen no estaban diseñados para pymes sino para otra cosa y por tanto cabe pensar en mejoras en el diseño y en la regulación de los mercados alternativos bursátiles. Principalmente estos mercados, y muy claramente en el caso del mercado español, no llegan a alcanzar una masa crítica suficiente para que los expertos se fijen en ello. Por tanto, existe el problema de que hasta que se alcance una cierta masa crítica no serán muy útiles y por tanto hacer mejoras en la información sobre las ventajas que supone cotizar en el Mercado Alternativo Bursátil y las posibilidades de negocio que esto abre para que los analistas se preocupen por ellos, me parece que es otra de las cosas que podría mejorar razonablemente el acceso de las pymes a esta fuente de financiación.

Otra tentación, casi diría, es evidentemente exigir requisitos más laxos al Mercado Alternativo Bursátil. Yo aquí simplemente —y posiblemente sesgado por el hecho de ser supervisor de mercados y conductas— sería algo más reticente en sugerir que se hiciera esto. ¿Por qué? Yo creo que con la diferenciación que tenemos en estos momentos entre mercados regulados y alternativos es suficiente; segmentar más los mercados según condiciones más laxas de información, que al fin y al cabo implican menos transparencia y por tanto menor conocimiento de los inversores, no estoy nada seguro que sea la línea adecuada o la que a mí me parecería razonable. Por tanto, fomentar el Mercado Alternativo Bursátil y por las vías que he señalado es lo que inicialmente pienso que se podrían hacer para mejorar el acceso de las pymes a la financiación.

La tercera y última pregunta del señor Sánchez i Llibre ha sido qué hay de nuevo sobre Nueva Rumasa. También es una pregunta del señor García-Legaz aunque con una propuesta y una valoración algo distinta. Siento mucho repetirme, pero estoy absolutamente convencido de que la comisión ha hecho todo lo que ha podido, incluso, en algunos casos, asumiendo el riesgo de pasarnos en nuestras competencias. Como saben sus señorías muy bien, las emisiones estaban diseñadas de tal manera que la CNMV no pudiera tener ninguna capacidad de supervisión: los pagarés no requerían folleto por estar por encima de los 50.000 euros, no cotizaban en ningún mercado por lo que por la vía de supervisión de mercados tampoco la CNMV podía hacer nada y, por último, su venta no implica la prestación de ningún tipo de servicio de inversión. ¿Qué es lo que hace la CNMV? La CNMV interpreta —y aquí es donde debo decir que la CNMV ha asumido un cierto riesgo de sobrepasar sus competencias— que en función del objetivo básico del artículo 13 de la Ley del Mercado de Valores, de protección de los inversores, se trataba de un

producto que no estaba bajo nuestra supervisión, pero que deberíamos advertir de potenciales riesgos que se asumían en caso de suscribir o de invertir en este activo. Esta es la historia de las siete advertencias. No solamente hicimos eso, sino que, además, sugerimos —y el Gobierno admitió— dos cambios legislativos importantes para tratar de acabar con este problema. Uno, el Real Decreto 6/2010, que exigía que la venta de este tipo de pagarés fuera a través de una empresa de servicios de inversión. Naturalmente la reacción automática fue dejar de emitir pagarés y pasar a emitir participaciones en una sociedad limitada. Dos, añadimos una orden ministerial —creo que la 1717— de junio de 2010 con la que la CNMV podía poner advertencias propias en las campañas de publicidad de Nueva Rumasa. Reacción: dejar de hacer campañas de publicidad en prensa y demás. He de decir que, aparte de las siete advertencias, sí hay un indicador relativo no a que el tema no sea preocupante. Aquí comparto la idea del señor García-Legaz de que tras el caso de Nueva Rumasa deberíamos tener una reflexión algo más general sobre los mecanismos de protección de los consumidores de servicios financieros y no financieros. Así como los pagarés claramente son instrumentos financieros, los sellos y los árboles no y algún problema ha señalado el señor García-Legaz que existía. Por tanto, esta es una reflexión que, fundamentalmente, corresponde a ustedes, es decir, son los políticos los que tienen que terminar haciendo propuestas —ya que los supervisores podemos opinar— sobre la insuficiencia de mecanismos de protección de los consumidores. En eso estoy absolutamente de acuerdo. Una cosa que simplemente sí le diría al señor García-Legaz es que en ningún caso he dicho que no había problemas con Nueva Rumasa y que no pasaba nada. Tanto es así que hay siete advertencias de la comisión detrás. Lo que pasa es que usted tiene que comprender que el presidente de la CNMV no puede ser tan explícito con sus opiniones como pueden serlo otras personas, entre las que se encuentra usted, y, sobre todo, los periodistas.

Con esto creo que he contestado a todas las preguntas del señor Sánchez i Llibre y quedan algunas del representante del Grupo Parlamentario Popular. Hay un primer bloque en el que no voy a entrar, que es su interpretación sobre el funcionamiento de la economía española. Así, como el núcleo central del informe del Banco de España es el funcionamiento de la economía española y la opinión sobre el mismo, en el informe sobre la actividad anual de la CNMV la descripción de la situación económica y financiera internacional y española es el marco de referencia sobre el cual la CNMV realiza su actividad. Por tanto, es algo en lo que su señoría me va a permitir que no pase de la descripción, que es lo que he hecho, y no entre en la valoración, entre otras cosas porque voy a leerle a su señoría un sms que he recibido hace un rato que dice: Europa Press, la CNMV avisa que las subidas de tipos de interés amenazan la recuperación económica de España. Esto dicen que lo he dicho yo, estando todavía aquí; fíjese usted si manifestara cual-

quier otro tipo de opinión. Sobre todo es que no es un tema de mi competencia.

Ha hecho una pregunta sobre su preocupación por el crecimiento de las entidades de inversión colectiva extranjeras. En primer lugar, es verdad que el porcentaje de patrimonio administrado, como he señalado, aun siendo modesto todavía ha sufrido un incremento muy importante. Respecto a la pregunta de qué puede hacer la comisión, solamente puede, por una parte, asegurarse de que cumplen los requisitos de información establecidos por la autoridad de origen —estos tienen pasaporte—, que es quien tiene que velar por que el folleto sea completo y nosotros por que esté disponible y, por otra parte, donde sí tenemos que ser especialmente cuidadosos es en la comercialización de los fondos extranjeros —como en la comercialización de los españoles— y que las entidades que los comercializan cumplan las normas de conducta de la legislación española. Esto sí que no es responsabilidad de otro supervisor, sino responsabilidad nuestra. Por tanto, no creemos que se puedan sacar conclusiones de tendencias a acrecentar la importancia de los fondos de inversión extranjeros, pero sí es cierto que han aumentado significativamente, y nuestra responsabilidad será que se comercialicen adecuadamente y que esté a disposición de los inversores la información que, desde el punto de vista de la transparencia, han tenido que visar los supervisores del país de origen.

Me ha hecho el señor García-Legaz una pregunta que agradezco, porque puedo contestarla bien, sobre la labor de supervisión de las gestoras de instituciones de inversión colectiva. En el caso de las gestoras hacemos dos tipos de supervisión, una de carácter general, con intercambios de información a través de mecanismos informáticos con las gestoras, y otra —una pequeña parte de la actividad supervisora— que se hace *in situ*, una visita de inspección. ¿Qué énfasis hemos puesto en estos dos últimos años cuando hemos hecho tanto la general como la supervisión *in situ*? Básicamente nos hemos fijado en dos tipos de problemas, que son, por una parte, la liquidez de las sociedades y, por otra, los problemas de las gestoras de instituciones inmobiliarias. He de decir que no hemos tenido en el escenario 2010 ninguna incidencia destacable. Como he señalado, incluso el gran tema abierto inmobiliario se cerró con el compromiso de facilitar la adquisición de todas las participaciones que quisieran salir por parte del promotor, en el caso de Banif Inmobiliario. Por tanto, lo único que puedo decir es que desde el punto de vista de liquidez y de la rama inmobiliaria no hemos tenido ninguna incidencia destacable y esperamos no tenerla en lo que queda del año 2011.

Respecto de la pregunta sobre gobierno corporativo, remuneraciones de los consejeros, etcétera, son temas que aparecen mucho de una manera o de otra en el debate. Hay una pregunta muy directa de su señoría sobre la voluntad de la CNMV para aplicar el retraso en las retribuciones variables, sobre todo cuando es una recomendación que va a aparecer en el nuevo código

unificado de buen gobierno, y como siempre, en la medida en que es una recomendación del código unificado de buen gobierno, la vigilancia especial que tenemos que tener es para que si no lo cumplen lo expliquen, no saliéndose por los cerros de Úbeda o dando una larga cambiada. Pero obviamente esto va a aparecer en la ampliación del código unificado de buen gobierno; van a aparecer las recomendaciones que ha sugerido la Comisión Europea y que han sugerido los grandes bancos internacionales respecto de la proporción fijo-variable, los criterios para variable, en qué se puede o se debe materializar el variable, y el tiempo de disponibilidad y el tiempo de devengo del variable. Todo esto va a estar evidentemente en el nuevo código unificado de buen gobierno.

No sé si hacer una reflexión adicional sobre el tema de los bonus, de los componentes variables, etcétera. Creo que hay dos ámbitos muy distintos que con frecuencia se mezclan —no es el caso de su señoría que lo ha planteado muy claramente—. El primero es el ámbito de la retribución de las sociedades cotizadas; este es claramente un caso donde se trata de un problema de prácticas de gobierno corporativo. Por tanto es un problema que tiene que ver con la mejor gestión de la empresa, con la difusión de la información, con la mayor participación de los accionistas en la toma de decisiones, etcétera, y esto es lo que aparecerá en la modificación del código unificado de buen gobierno —algunos aspectos han aparecido en la Ley de Economía Sostenible—; y por otra parte, aparecen sugerencias como la votación consultiva en las juntas sobre política de retribución, etcétera. Este es un ámbito. El otro ámbito es el de los niveles de retribución y hasta qué punto son niveles justificables, que es un área bastante más ajena a la CNMV. ¿Por qué? Porque el tema de los niveles —y estos son compatibles con el funcionamiento normal de las entidades de crédito, de las ESIS, etcétera—, es un tema de solvencia, y por tanto es un tema prudencial. Para entendernos la ley que regula este tipo de cosas señala que para entidades de crédito, para el Banco de España, y para empresas de servicios de inversión, la Comisión Nacional del Mercado de Valores tiene la posibilidad de intervenir —en los términos que ahora comentaré— en las retribuciones y aspectos ligados a ellas.

En este caso, ¿de qué se trata? Se trata por una parte de diseñar un sistema de incentivos a los consejeros y a los ejecutivos, a los directivos de las empresas que no prime los objetivos a corto plazo, sino la sostenibilidad y el crecimiento a largo plazo de las empresas y que por tanto trate de alinear los incentivos de los gerentes y de los ejecutivos con los incentivos de la sociedad, y este es un ámbito distinto al del buen gobierno. Aquí, como saben ustedes, la novedad muy importante que ha habido es que se habilita por una parte al Banco de España y por otra parte a la CNMV a que recaben información, cada uno en el ámbito de sus competencias, para poder transmitir a la ESMA y a la EBA —las nuevas autoridades supervisoras europeas— información sobre retribuciones que superen el millón de euros anuales, y la

capacidad para limitar la distribución o el pago de estas retribuciones en situaciones muy tasadas, cuando resulten incompatibles con la solvencia, para entendernos, con unas bases sanas de capital, dice el texto legal, pero es con la solvencia. Esto es posible —pero no lo sé— que sea importante en el caso de las entidades de crédito, que además —como es bien sabido— algunas de ellas se han saneado con dinero público, y por tanto habrá que ver ese tema con cuidado. Los casos que alcanza la competencia de la CNMV la verdad es que son pocos, son ESI —todas tienen una media de recursos propios, como he comentado, del triple de los necesarios, y ninguna se encuentra en estos momentos en situación de déficit de recursos propios—, y por otra parte, el efecto sistémico de una posible desaparición de una ESI es cero; el riesgo sistémico está en las entidades de crédito. Por tanto, unido a que en muy pocas ESI sus ejecutivos máximos ganarán más de un millón de euros, y que por otra parte son situaciones muy extremas, podría afectar a las condiciones de solvencia y a los mínimos regulatorios, la verdad es que no es un tema que nos preocupe. Lo que podemos hacer en su caso, y también nos habilita la ley, en el caso de las ESI es obligar a una ESI determinada a que los beneficios los dedique a mejorar la posición de capital. Esperemos que no haga falta; en su caso serían actuaciones puntuales y muy limitadas. Esto por lo que se refiere al tema de gobierno corporativo y remuneración de consejeros.

Me ha preguntado el señor García-Legaz también sobre información privilegiada. Hay dos lecturas; primero admitiendo claramente que la prueba de información privilegiada es extremadamente difícil aquí y en todos los países del mundo, y que por tanto hay muy pocos casos que acaben con sanciones administrativas o en los tribunales ordinarios de justicia, en los tribunales penales, en estos momentos en efecto tenemos tres más uno, tres en la fiscalía y uno más, abiertos este año. En total de todo el conjunto tenemos diez abiertos por información privilegiada. A su señoría le pueden seguir pareciendo pocos, a mí también me gustaría tener más; me gustaría no tener ninguno, pero creo que es una práctica muy difícil de perseguir, y dedicamos los esfuerzos en términos relativos que podemos dedicar a este tipo de prácticas. Por tanto no se me ocurriría nada más que decir que la situación desde el punto de vista de persecución de la práctica no es plenamente satisfactoria, porque es una práctica muy difícil de perseguir y que en cualquier caso hemos multiplicado por cinco; ha crecido el 500 por ciento y han pasado de dos a diez los casos en los que se ha abierto investigación, que han terminado en el fiscal o en expediente, algunos de los cuales están en curso todavía, y por tanto no son conocidos.

La última pregunta —y creo que no dejo ninguna sin responder— del señor García-Legaz ha sido sobre las ventas en corto. Me ha preguntado que con qué posición estaba más de acuerdo, si con la de la vicepresidenta del Gobierno que propuso que fuera la autoridad política

quien decidiera si se suspendían o no las ventas en corto, o con la ESMA. Lo lógico es que los poderes los tenga la ESMA. Cabe interpretar que la posición en el debate en que la vicepresidenta hizo ese comentario era el intento de una propuesta de consenso, se puede interpretar eso o lo contrario. En cualquier caso a la pregunta contestaré que me parece obvio que es la ESMA quien debe tener esa potestad, que para eso es la autoridad supervisora. Y por tanto estoy muy contento de que la tenga, de que esté en la ESMA, y no esté en manos de Bruselas, para entendernos, simplemente porque me parece más lógico. Voy a responder a dos preguntas, aparte de la referida a las pyme que creo haber contestado ya razonablemente, de la portavoz del Grupo Parlamentario Socialista. Por una parte, por qué son tan importantes para la CNMV los temas internacionales, y por otra parte, las actuaciones en el plan de austeridad. Empiezo por lo segundo porque es mucho más sencillo.

A mediados del año pasado, aunque no teníamos obligación, porque somos un organismo autónomo, y es bien sabido en esta cámara por qué, nos pareció absolutamente razonable que en un ambiente de austeridad, de rebaja de salarios de los funcionarios, hubiera un esfuerzo por controlar costes. Fundamentalmente lo que hemos hecho ha sido reorganizar y reducir la categoría de todo lo que se refiere a viajes, que es una parte relevante del presupuesto de la CNMV, por razón del aumento de actividad internacional. En segundo lugar, prescindimos de coches oficiales y equivalentemente de chóferes de tal manera que en estos momentos, en vez de 6 coches, la CNMV tiene 3, uno de incidencias, otro para el presidente y otro para el vicepresidente, y renegociamos algunos contratos de suministro. Básicamente lo que hacemos anualmente son telecomunicaciones y algunos otros suministros, y con esto hemos conseguido unos ahorros del orden del 5 por ciento de gastos generales. Pero el ahorro fundamental es un ahorro al que he hecho un comentario al final de mi intervención hoy, y es por fin el edificio. Era muy sensato que la comisión estuviera de alquiler hace cinco años. Los fondos propios de la comisión estaban invertidos en letras, como es obvio, en deuda pública española al cien por cien, tipos de rentabilidad que aseguraban unos ingresos a la comisión del orden de 5 millones de euros anuales, y gastos de alquiler que eran del orden de 1,5 millones anuales. En esas condiciones no tenía ningún sentido plantearse comprar un edificio. La Comisión fue creciendo en tamaño, y por una parte, el edificio se quedó escaso y tuvimos que pasar a dos edificios, lo cual genera disfuncionalidades y sobrecostes claros, y adicionalmente los tipos de interés de letras bajaron significativamente, de manera tal que en estos momentos más o menos se están perdiendo 5 millones al año. La diferencia, para medirlo claramente, entre tener un edificio en propiedad y estar en alquiler son 5 millones más de gastos al año, así de claro. Por tanto esos 5 millones son un tercio de los gastos generales de la casa, y estos 5 millones se ahorrarán en cuanto tengamos el edificio que seguramente

será entregado a mediados del año que viene. Por tanto esos son los esfuerzos que se han hecho.

En cuanto a la última pregunta sobre la importancia o no de las actividades internacionales de la comisión, y sobre todo en alguna medida por qué yo le doy tanta importancia, en primer lugar, hay una razón genuina, que es una razón de principios, y es que enfrentar una crisis mundial requiere organismos internacionales eficaces; dentro de la Unión Europea las fronteras son extremadamente perjudiciales, y la imprescindible necesidad de una mayor coordinación para evitar el arbitraje supervisor y regulador que ha estado en origen, ha sido un elemento más en la crisis, me parecen razones más que suficientes para tratar de fomentar no solamente el debate, sino la asunción de competencias por parte de organismos internacionales, de competencias que hasta ahora están en manos de organismos nacionales. Por tanto hay una razón de europeísmo de principio porque estamos en una unión económica y adicionalmente monetaria en parte, y porque creo que todo lo que una institución como la CNMV pueda colaborar en la mejora de los estándares técnicos y de la coordinación de la supervisión financiera europea me parece muy útil. Desde ese punto de vista la CNMV ha aumentado significativamente su presencia en comisiones de trabajo, en grupos de expertos e incluso en órganos de administración, como he señalado, tanto a nivel europeo en CESR, ahora ESMA, como a nivel internacional en Iosco. En segundo lugar, la Comisión lo ha hecho muy bien en ese aspecto, y por tanto me parece importante rentabilizarlo. Hay cosas que no hacemos tan bien y ya se ocupan ustedes de sacárnelas, que para eso están, pero para otras cosas que sí hacemos notoriamente bien, hay que rentabilizarlo, y notoriamente bien, no nos engañemos, por la calidad técnica de los equipos humanos de la casa, y adicionalmente porque cuando yo entré de presidente más o menos los recursos destinados a actividad internacional de la comisión eran el 5 por ciento, y en estos momentos son el 20 por ciento aproximadamente; hay que tratar también de ser transparente y que se pueda comprobar que lo que hemos hecho de esfuerzo ha servido para algo positivo. Por otra parte la CNMV, en todo el período al menos en que yo he sido presidente —no quiere decir que con otros presidentes no haya sido así, no lo sé— hemos sido socios muy leales europeístas. Quiero decir que hemos sido los primeros en aplicar todas las indicaciones y sugerencias de CESR sobre *short selling* y sobre otros aspectos, y hemos tenido un papel muy activo en fortalecer el diseño inicial de ESMA como una verdadera autoridad europea, que por tanto terminará —antes o después, y espero que lo antes posible—, asumiendo competencias y funciones que en estos momentos nos corresponden a nosotros o a los organismos nacionales. Creo que, en la parte que sea, esto ha permitido que la ESMA como autoridad supervisora europea haya salido con un perfil más fuerte y más europeo que las otras autoridades, por ejemplo que la autoridad de bancos, y

que las primeras competencias de supervisión que no estaban asignadas en las legislaciones nacionales a las comisiones nacionales no se ha dudado en si debían ser nacionales o se han residenciado en la ESMA directamente, y creo que esto es muy bueno. Por tanto estas son las razones.

Déjenme terminar con una simple ironía y satisfacción. Ya que, como dice el refrán español, es imposible ser profeta en tu tierra, por lo menos, si consigues ser más o menos profeta en tierras internacionales, poderlo decir, sin más, para lo que esto valga.

Muchas gracias por todo.

El señor **PRESIDENTE:** Para una breve intervención tiene la palabra el señor García-Legaz.

El señor **GARCÍA-LEGAZ PONCE:** Muchas gracias por sus explicaciones, señor Segura.

Me voy a referir más a la intervención que ha tenido la portavoz del Grupo Parlamentario Socialista haciéndole una sugerencia: que lea la portada hoy del *International Herald Trivium*, España está en la portada, que lea la portada del *Western Journal*; que lea los últimos números de *The Economist*; que se lea el *Financial Times* de las últimas semanas. España está en la primera línea de toda la prensa económica internacional, y por tanto no se abone a la tesis ni de negación de la realidad ni de conspiraciones internacionales de carácter interplanetario, porque esto no suele conducir a nada bueno para la economía española.

El señor **PRESIDENTE:** Señora Rivero, por favor.

La señora **RIVERO ALCOVER:** Muchísimas gracias, señor presidente de la Comisión Nacional del

Mercado de Valores. Nos ha dado una amplia y riguro-sísima información. Nos alegramos de que sea cabeza en Europa y de que a través de nuestra comisión se realicen las valoraciones y se decidan las perspectivas y objetivos a cumplir por parte de la ESMA. Nos parece fundamental como supervisor y controlador a nivel europeo e internacional y que, como decía el presidente, no tengamos fronteras en Europa.

Respecto a las referencias que ha hecho el portavoz del Grupo Parlamentario Popular quiero decirle sencillamente que no nos abonamos a los conocidos periódicos conservadores de cuyos consejos de administración forma parte el señor Aznar. Nosotros nos abonamos a los organismos que sí dan crédito, que son los reguladores, y que nos obligan a tener una visión que coincide con la interpretación que nos ha dado en la mañana de hoy el presidente de la comisión. Es el marco en el que estamos y es la realidad de España, pese a quien le pese; sobre todo pese a ustedes, a los que pesa mucho, aunque no lo reconocen. No solo no reconocen la realidad, sino que si pueden la oscurecen y tratan de situarla en la falsedad. Estarían encantados —y lo lamento profundamente— de que España estuviera al lado de Grecia y Portugal, más que al lado de Francia o Alemania. Por el contrario nosotros estamos en esa realidad y queremos que se establezca. Todos la ven salvo ustedes, lo que lamento profundamente. **(Aplausos.)**

El señor **PRESIDENTE:** Dado que estas últimas intervenciones no iban dirigidas al compareciente, con ellas termina la reunión.

Se levanta la sesión.

Eran las doce y veinticinco minutos del mediodía.

Edita: **Congreso de los Diputados**

Calle Floridablanca, s/n. 28071 Madrid

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

Imprime y distribuye: **Imprenta Nacional BOE**

Avenida de Manoteras, 54. 28050 Madrid

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

Depósito legal: **M. 12.580 - 1961**

