



## Discurso de clausura de la primera jornada del XX Encuentro del Sector Financiero: Sentando las bases para la vuelta al crecimiento

ELVIRA RODRÍGUEZ HERRER, PRESIDENTA DE LA CNMV

Lunes, 22 de abril de 2013

Buenos días.

Gracias por la invitación para estar hoy con ustedes clausurando esta primera jornada del XX Encuentro del Sector Financiero. Y a Rafael por sus amables palabras.

En este entorno de debate en el que se mira hacia el futuro -esencial en cualquier momento pero en estos tiempos de crisis mucho más- permítanme que antes de entrar en ello haga un poco de memoria. Porque es imprescindible recordar lo que se ha hecho inadecuadamente en el pasado para planificar bien lo que se debe hacer en el presente y en el futuro.

La crisis financiera iniciada en 2007 tuvo como consecuencia una gravísima crisis de confianza. Y, como todas, nos ha dado una serie de lecciones que, en este caso, reguladores y supervisores financieros debemos tener muy presentes.

Estas lecciones son numerosas pero se podrían resumir en tres fundamentales:

- La necesidad de lograr niveles superiores de transparencia.
- La necesidad de implantar y supervisar sistemas adecuados de control de riesgos.
- El carácter global de las actividades financieras y sus implicaciones.

Respecto al primer punto, la necesidad de una mayor transparencia, ahora constatamos que se ha sufrido, que estamos sufriendo, una crisis que ha “secado” literalmente algunos mercados financieros (como el interbancario o ciertos mercados de deuda pública) o alterado significativamente las condiciones imperantes en otros muchos mercados, y que se ha visto directamente afectada -agravada- por un nivel insuficiente de transparencia. Y este déficit de transparencia ha afectado, internacionalmente, a tres aspectos fundamentales.

En primer lugar, ha habido una falta de claridad sobre la verdadera situación de los emisores de valores. La información financiera que las entidades han proporcionado respecto a su patrimonio, resultados y riesgos ha sido puesta en cuestión en numerosas ocasiones a lo largo de estos años.

En segundo lugar, también ha faltado transparencia respecto de los productos financieros emitidos. La innovación financiera ha generado productos cada vez más complejos y, en muchas ocasiones, no se ha proporcionado información suficiente acerca de su verdadera naturaleza y sus riesgos. Como consecuencia, muchos inversores

no han sido conscientes de las implicaciones de ser tenedores de estos valores hasta que se han materializado pérdidas relevantes, muchas veces al tratar de obtener liquidez a través de su venta.

Por último, se ha echado de menos una mayor transparencia en algunos mercados. Los mercados que mejor han resistido la crisis son aquellos en los que existe una mayor transparencia, como son los mercados de acciones. Estos mercados han tenido, en muchos casos, pérdidas significativas pero no problemas de liquidez y ya han recuperado, total o parcialmente, las pérdidas iniciales.

Sin embargo, otros mercados, como pueden ser los de renta fija o derivados, adolecen de una falta de transparencia que los hace más inestables. Y esto es debido a la falta de confianza que generan procesos de formación de precios basados en una menor cantidad de datos disponibles.

Y creo que esta lección de la crisis es aplicable, sin duda, a las actuaciones de un supervisor de valores pero también a la de los supervisores prudenciales bancarios. Un nivel superior de transparencia es una condición necesaria para paliar los problemas de financiación que han sufrido y continúan sufriendo muchas entidades.

En segundo lugar señalaba que la crisis nos ha mostrado la necesidad de contar con un sistema adecuado de control de riesgos; si en algo hay unanimidad es en que los controles existentes fallaron.

Obviamente, las entidades no supieron valorar el riesgo crediticio que implicaban sus inversiones; en Estados Unidos y Europa tenemos múltiples ejemplos, pero, con carácter general, tampoco fueron capaces de hacerlo los supervisores ni, por ejemplo, las agencias de rating, que no proporcionaron una información que fuera realmente útil para valorar estos riesgos.

Fallaron los controles pero lo más preocupante es que falló la base del sistema al no generar los incentivos adecuados para que existieran controles eficaces de esos riesgos.

Y, por último, con respecto al carácter global del sistema financiero, es obvio que la globalización ha traído consigo grandes beneficios y oportunidades.

Ahora los inversores pueden diversificar sus carteras y buscar rentabilidad en los instrumentos y mercados que consideren oportunos. Pero este carácter global implica también que los problemas pueden extenderse silenciosamente por gran parte del sistema como hemos visto de cerca con la crisis *subprime* y con la crisis de la deuda soberana europea; también cuando se pone de manifiesto la inadecuación de determinados productos, que implican un riesgo mayor del percibido; o al hacerse patente la situación financieramente crítica de entidades o países hasta ese momento considerados sanos. Porque en estos casos es muy fácil que se produzca un contagio enormemente rápido.

Contagio que inicialmente provoca un castigo de los mercados probablemente mayor del merecido pero que, además, deteriora la situación real de los agentes afectados generando un círculo vicioso a través de un mayor castigo, un mayor deterioro, y así sucesivamente.

Pues bien, en mi opinión, estos tres aspectos que acabo de mencionar son los problemas pasados y, por tanto, los retos futuros. Desde la CNMV nos hemos planteado lo que tenemos que hacer para contribuir a mejorar la situación de los mercados financieros y colaborar para salir de esta crisis.

Tenemos que enfocar nuestros esfuerzos para acompañar a la recuperación de la confianza de los inversores en los mercados de valores. Porque ganar en confianza es esencial.

Por eso estamos trabajando en el establecimiento de medidas que van encaminadas a paliar las deficiencias detectadas en las tres áreas que acabo de mencionar. Es decir, debemos mejorar la transparencia, incentivar un mayor control de los riesgos y pensar en clave internacional, incrementando la cooperación con otros supervisores.

Como decía, en la CNMV nos hemos planteado nuestra estrategia para los próximos meses, que se ve reflejada en el Plan de Actividades para 2013 que acabamos de presentar. Las iniciativas contenidas en el Plan van, de una manera u otra, encaminadas a mejorar la confianza y a contribuir desde la CNMV a mejorar la situación de nuestros mercados.

En primer lugar, no tiene sentido negar que muchos pequeños inversores en España no se han sentido bien tratados por sus entidades financieras. Como mínimo, ha existido una diferencia significativa entre la verdadera naturaleza de algunos productos financieros y lo que los pequeños inversores percibieron que estaban adquiriendo, más allá de que se cumplieran o no las normas de comercialización correspondientes.

El Gobierno español, sensible a esta situación, ha promovido la aprobación de la Ley 9/2012, que supone un paso adelante en la protección de los minoristas. Un buen ejemplo de ello es la obligación de que el inversor no se limite a firmar que es consciente de que el producto no es conveniente para él sino que ahora se exige que lo escriba de su puño y letra.

Desde la CNMV, por supuesto vamos a vigilar que se cumpla la nueva normativa. Pero no nos parece suficiente y, en este sentido, vamos a realizar algunas actividades de supervisión marcadas por lo que hemos llamado “objetivos preventivos” o “con voluntad de prevención”.

No es tarea fácil pero la idea es tratar de detectar problemas de forma anticipada, de tal manera que se puedan atajar esos futuros problemas potenciales para los inversores en la fase más temprana posible.

Esto es esencial porque el sistema en su conjunto saldrá beneficiado si conseguimos prevenir antes de que el daño esté hecho, ya que las dificultades y costes de subsanar este tipo de situaciones son extremadamente elevados.

Un ejemplo relevante en este sentido es nuestra intención de supervisar la información que se proporciona a los inversores que decidan adquirir fondos de inversión una vez que los depósitos bancarios han perdido atractivo.

Y es que, en esta línea de priorizar la restauración de la confianza, la CNMV tiene que conseguir hacerse más presente para los inversores, que estos perciban que la institución está salvaguardando sus derechos.

Por ello, nos parece imprescindible que nuestros mensajes y decisiones alcancen la mayor difusión posible. El objetivo es aumentar la transparencia en nuestra actuación, de forma que sea más sencillo conocer las razones de nuestras decisiones. Pero también que los inversores estén lo más informados posible de forma que se minimicen las situaciones asimétricas de información.

Esta política de atención al inversor, a los actores del mercado, también debe reflejarse en un funcionamiento administrativo ágil. Es obvio que cuanto más ágil sea la

Administración Pública mejor servicio presta a los ciudadanos. Y no solo a los ciudadanos individualmente sino también al conjunto de la sociedad.

En concreto, las actuaciones de la CNMV tienen un impacto directo en la evolución de la economía española, porque pueden generar confianza y por lo tanto desbloquear la financiación necesaria. Y yo personalmente estoy empeñada en que se haga el esfuerzo colectivo necesario para conseguir reducir al máximo el impacto que la ralentización de los procesos administrativos causan a la actividad económica.

Igualmente, otra de nuestras prioridades se centra en el buen funcionamiento y la transparencia e información de los mercados, es decir en la lucha contra el abuso de mercado.

Los inversores deben poder confiar en que el mercado funciona correctamente y nuestro deber como supervisores es atajar las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado. Un mercado en el que existe la más mínima percepción de que existe tolerancia con el abuso de mercado sufre dificultades para atraer inversión, en especial extranjera.

Para evitar esto, desde la CNMV queremos atajar de la forma más contundente posible cualquier atisbo de actividad fraudulenta. Más allá de nuestras habituales actuaciones de oficio, ante cualquier indicio desplegaremos todas las herramientas que nos permita la normativa vigente.

En este sentido, conscientes de que el mercado y sus operadores son cada vez más complejos, estamos en el proceso de mejorar significativamente nuestras herramientas informáticas para optimizar la supervisión diaria de la operativa de los mercados. Esto nos va a permitir realizar un mayor control sobre las operaciones en los mercados y detectar conductas inadecuadas.

Y estamos incrementando la cooperación internacional en este campo. Sin duda, la revisión de la normativa sobre abuso de mercado a nivel europeo es un paso adelante en la buena dirección, así por ejemplo, la que complementa el régimen administrativo de sanciones existente y proporciona un marco unificado de conductas y sanciones para castigar el abuso de mercado. Ello facilitará una mayor cooperación judicial entre las diferentes jurisdicciones.

A caballo entre la transparencia y el control de riesgos está lo que denominamos gobierno corporativo. Un adecuado gobierno corporativo es capaz de evitar los incentivos perversos a asumir más riesgos de los razonables. De esta forma, se puede prevenir el riesgo, lo cual vuelve a ser más eficaz que gestionarlo una vez asumido. Adicionalmente, los avances en este campo ayudan al desarrollo de unos valores profesionales y éticos adecuados. Y esto, a su vez, incrementa la confianza en el sistema.

Por ello, desde 2010 se ha ido aprobando normativa diversa en este campo; y hace apenas un mes se publicó una Orden Ministerial al respecto. Esta Orden introduce algunas novedades y unifica la regulación, hasta ahora dispersa, sobre el gobierno corporativo y las remuneraciones de las sociedades anónimas cotizadas y las cajas de ahorro.

Como pueden suponer, el tema de gobierno corporativo daría para una ponencia separada. Así que no me voy a extender demasiado pero sí que quiero resaltar que la CNMV tiene por delante mucho trabajo que hacer en este campo para mejorar la transparencia de aspectos que son muy relevantes.

Un aspecto a destacar es la información que las entidades deben proporcionar sobre sus políticas de retribuciones y sobre las cuantías concretas. La Orden habilita a la CNMV para desarrollar el contenido, la estructura y el modelo de este informe, lo que va a permitir mejorar la transparencia de las retribuciones al facilitar la comparación entre las empresas.

Por último, como ya señalé, otro reto para la CNMV es adaptarnos a la gran relevancia que tiene la actividad internacional en un momento donde la dimensión nacional está claramente superada. El complejo entorno en el que nos movemos exige un alto grado de cooperación entre las autoridades de los diferentes países y de armonización legislativa.

Como desafortunadamente ha hecho patente la crisis que todavía sufrimos, ya no existen fronteras en los mercados financieros. Por ello, el reto es acelerar la convergencia de prácticas supervisoras y reducir lo máximo posible el arbitraje regulador y supervisor. Esto se tiene que hacer a través de la participación en organismos internacionales.

A nivel mundial, IOSCO, que reúne a 120 supervisores de valores de todo el mundo, está desempeñando una actividad encomiable en una tarea que es complicada. El trabajo de IOSCO está siendo reconocido y valorado muy positivamente por organismos como el G20 y el Comité de Estabilidad Financiera que, cada vez más, están dando mandatos a este organismo para que desarrolle principios y estándares que sienten una base común en los temas más relevantes para los mercados de valores.

A nivel europeo, el grado de “internacionalización” de nuestra actividad es todavía mayor. Como saben, la normativa europea condiciona, extremadamente, la normativa nacional. Esto es así en todos los ámbitos legislativos y en el sector financiero este condicionamiento se ha incrementado exponencialmente en los últimos años. Y, además, se trata de normas que regulan aspectos esenciales de los mercados de valores.

La crisis ha puesto de manifiesto que muchas de estas normas necesitan mejoras. No voy a mencionarlas todas, pero para que se hagan una idea les diré que estamos en plena revisión de la Directiva de Mercados de Instrumentos Financieros (MiFID II), de la normativa de abuso de mercado, que he mencionado antes, de la Directiva sobre requisitos de transparencia relativos a la información de los emisores, de la Directiva de auditoría, de la normativa de agencias de rating, y un largo etcétera.

Y, además, se está entrando a regular ámbitos nuevos como los derivados OTC y las cámaras de contrapartida y registro de operaciones (EMIR), o como los productos preempaquetados de inversión minorista (PRIPIs).

En este ámbito europeo trabajamos juntos en la Autoridad Europea de Mercados y Valores (ESMA, en sus siglas en inglés). Esta institución tiene cada vez mayores competencias, entre las que se encuentran capacidades normativas y de emisión de recomendaciones. Como ejemplo, señalar que ESMA prevé elaborar en 2013 setenta y siete estándares y recomendaciones, de forma que se avance significativamente en la convergencia supervisora.

Obviamente, la participación de la CNMV en esta actividad es tan o más intensa que en el caso de IOSCO.

Ya no me extiendo más y concluyo recalcando la idea que he querido trasladar en esta intervención. La CNMV tiene por delante mucho trabajo. Tiene importantes retos que afrontar en el corto y medio plazo para contribuir activamente a recobrar la confianza

en el sistema financiero español, en sus entidades y en sus instituciones. Esta es la vía para sentar las bases para la vuelta al crecimiento de la economía de nuestro país.

No les quepa la menor duda de que estamos concienciados de cuál es nuestra obligación y estamos preparados para afrontar este difícil reto. A ello dedicaremos todos nuestros esfuerzos.

Muchas gracias