



## Almuerzo-coloquio Fundación de Estudios Bursátiles y Financieros. “El Gobierno Corporativo como respuesta a la crisis”

ELVIRA RODRÍGUEZ, PRESIDENTA DE LA CNMV

Valencia, 10 de julio de 2013

Buenas tardes a todos,

Lo primero agradecer a Angel Torre y a Isabel Giménez su invitación a este almuerzo-coloquio. Para mí es un placer estar hoy aquí en esta ciudad tan estupenda compartiendo mesa con todos ustedes.

Teniendo en cuenta el clima y la época en la que nos encontramos, que invita más a salir y disfrutar de su ciudad y sus playas, trataré de ser breve y me centraré en los puntos principales del mensaje que les quería trasladar hoy.

Antes de empezar, voy a destinar unos minutos a presentarles la institución que presido, la Comisión Nacional del Mercado de Valores, más conocida como la CNMV. Como saben, se trata de una institución esencial para el buen funcionamiento de nuestro sistema financiero ya que desempeña un papel muy relevante como organismo encargado de la supervisión de los mercados de valores y la protección de los inversores.

Para cumplir con sus funciones, la CNMV ostenta diversas competencias supervisoras que van desde la actividad de los intermediarios financieros en su doble condición de emisores y comercializadores de productos, hasta la vigilancia de las sociedades cotizadas en bolsa o la actuación de los participantes en los mercados.

Hace relativamente poco, menos de un año, que comencé mi andadura en la CNMV y mi planteamiento inicial fue doble. Por una parte, me pareció fundamental **prestar atención al pequeño inversor**, situarle por delante de todo lo demás y darle el protagonismo que merece. Por otro lado, consideré importante plantearnos qué podíamos hacer desde la CNMV para contribuir a **mejorar la situación de los mercados financieros y cómo podíamos colaborar para salir de esta crisis**.

Como es sabido, esta crisis financiera ha estado acompañada de una **crisis de confianza**. Crisis de confianza que ha afectado a todas las instituciones pero que ha tenido un efecto particularmente intenso sobre el funcionamiento de los mercados financieros.

En ellos, la pérdida de confianza se hizo patente a través de caídas pronunciada en los precios y, sobre todo, a través de reducciones significativas de la liquidez en los mercados. Quizás el elemento clave para que comenzásemos a hablar de una verdadera crisis financiera fue precisamente el cierre total de los mercados mayoristas.

Los inversores perdieron la confianza y huyeron de los mercados. Esta huida provocó una falta de financiación que ha tenido consecuencias muy apreciables en la economía real.

En mi opinión, todos debemos trabajar para devolver la confianza y hacer que los inversores vuelvan a los mercados. Y digo todos porque soy consciente que desde esta Fundación se trabaja con el objetivo de consolidar la Comunidad Valenciana como plaza financiera de referencia y, con ello, mejorar la competitividad del tejido empresarial valenciano. Y como supervisor de valores, la CNMV tiene también un papel relevante en este sentido.

En primer lugar, se debe transmitir que en nuestro mercado se aplican con **rigor** las normas correspondientes. Y, además de extremar el rigor en la aplicación de la norma, debemos analizar todos aquellos aspectos que sean susceptibles de mejora e introducir cambios en todo aquello que simplemente creemos que puede funcionar mejor.

¿Y qué se debe hacer concretamente?

Pues bien, volviendo la vista atrás, quizás lo único bueno de esta crisis es que nos ha dado pistas claras acerca de lo que debemos y no debemos hacer.

Es necesario que los supervisores financieros y, en cierta manera, todos los participantes en los mercados, tengamos presentes estas pistas para evitar que se produzcan situaciones similares en el futuro.

Las **lecciones que hemos aprendido** son numerosas, pero se pueden destacar tres:

- En primer lugar, la importancia de la **transparencia**.
- En segundo lugar, la necesidad de implantar y supervisar sistemas adecuados de **control de riesgos**.
- Y, por último, el carácter **global** de las actividades financieras y sus implicaciones.

Respecto al primer punto, la crisis de confianza ha demostrado que la ausencia de una transparencia adecuada puede alterar significativamente el funcionamiento de los mercados financieros. Y eso es precisamente, como ustedes saben, lo que pasó con el mercado interbancario o el de deuda pública.

Esta falta de transparencia se ha manifestado esencialmente en tres aspectos fundamentales, como son la información financiera de los emisores, los productos financieros y los mercados secundarios.

En primer lugar, la **información financiera** que las entidades han proporcionado acerca de su patrimonio, resultados y riesgos, ha sido puesta en cuestión en numerosas ocasiones a lo largo de los últimos años a nivel internacional.

Los cambios repentinos e inesperados en la posición financiera de grandes compañías han provocado una pérdida de credibilidad en la situación real de las compañías y, con ello, una pérdida de confianza en todo el sistema financiero.

En segundo lugar, también ha faltado **transparencia respecto de los productos financieros** que han sido emitidos y comercializados.

La innovación financiera ha generado productos cada vez más complejos y, en muchas ocasiones, no se ha proporcionado información suficiente acerca de la verdadera naturaleza y riesgos de los mismos. Lamentablemente, muchos inversores no han sido conscientes de las implicaciones de ser tenedores de estos valores hasta que se han materializado pérdidas relevantes.

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 un nivel más elevado de transparencia, como son los mercados de renta variable. Aunque estos mercados tampoco han escapado de las caídas, la liquidez no ha sufrido tanto. Otros mercados, como pueden ser los de renta fija o derivados, adolecen de una falta de transparencia que los hace más inestables y más sensibles a estas crisis de confianza.

Respecto a la segunda lección de la crisis, la necesidad de un sistema adecuado de **control de riesgos**, no hay duda de que los controles existentes fallaron. Las entidades no supieron valorar los riesgos que implicaban sus inversiones, como han demostrado los problemas de numerosas entidades tanto en Estados Unidos como en Europa. Pero, con carácter general, tampoco fuimos capaces de hacerlo los supervisores ni, por ejemplo, las agencias de rating, que no proporcionaron una información que fuera realmente útil para valorar los riesgos implícitos de estas entidades.

Y ya respecto de la última lección que he mencionado, el **carácter global del sistema financiero**, es obvio que la globalización ha traído consigo grandes beneficios y oportunidades.

Hoy los inversores pueden diversificar sus carteras y buscar rentabilidad en los instrumentos y mercados que consideren oportunos. Sin embargo, este carácter global implica también que los problemas pueden extenderse silenciosa y rápidamente por gran parte del sistema, como hemos visto en los diversos episodios de la crisis de deuda soberana en la zona euro.

Pues bien, en mi opinión, estos tres aspectos que acabo de mencionar son las áreas a las que debemos prestar una especial atención para contribuir a mejorar la situación de los mercados financieros y devolver la confianza cuanto antes.

En este sentido, hace pocos meses presentamos el Plan de Actividades de la CNMV para 2013, que recoge una serie de iniciativas que van en esta línea.

Debemos, de acuerdo con las lecciones aprendidas de la crisis, mejorar la transparencia, incentivar un mayor control de los riesgos y pensar en clave internacional, incrementando la cooperación con otros supervisores. Voy a referirme brevemente a actuaciones de la CNMV relacionadas con los dos primeros aspectos.

Con el fin de mejorar la transparencia, la CNMV está trabajando en las tres vertientes que he mencionado antes. Por ejemplo, procurando que se proporcione **información suficiente acerca de la verdadera naturaleza y riesgos** de todos los productos que se comercialicen. Por un lado, las empresas deben conocer lo que venden y a quien se lo venden y, por otro, los inversores también deben ser conscientes de lo que compran.

De esta forma, el objetivo es devolver la confianza a aquellos pequeños inversores que, en España, se han sentido maltratados. Un buen ejemplo de ello es la nueva obligación legal, que la CNMV ha desarrollado a través de una Circular, de que el inversor que adquiere un producto financiero no se limite a firmar que es consciente de que este producto no es conveniente para él, sino que ahora se exige que lo escriba de su puño y letra.

Pero en la CNMV esto no nos parece suficiente y, por ello, estamos realizando 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 forma que se puedan atajar estos 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.

La CNMV tiene además, entre sus objetivos, conseguir hacerse **más presente** para los inversores. Y es que es fundamental que los mensajes y decisiones de la CNMV alcancen la mayor difusión posible.

Se trata, por tanto, de aplicar este aumento de la transparencia también a la actuación de la CNMV, de forma que sea más sencillo conocer y comprender las razones de nuestras decisiones minimizando así las situaciones de información asimétrica entre inversores.

Esta política de mimo al inversor también debe reflejarse en un funcionamiento administrativo **ágil**. Y yo personalmente estoy empeñada en que se haga el esfuerzo colectivo necesario para conseguir reducir al máximo la ralentización que los procesos administrativos causan a la actividad económica.

Respecto de la necesidad de **mejorar el control de riesgos**, esta es un área que a primera vista parece de exclusiva competencia de los supervisores prudenciales bancarios, pero existe una materia dentro del ámbito de actuación de la CNMV que está muy relacionada con el control de riesgos y también con la transparencia. Y esta área es la de **gobierno corporativo**.

He querido que este fuera el tema central de mi charla aquí hoy, ya que aspectos esenciales de la gobernanza de las empresas se encuentran en la génesis de la crisis y también en su solución.

Como saben, el gobierno corporativo define las relaciones entre la dirección de la empresa, su consejo de administración, sus accionistas y el resto de partes interesadas. Por lo tanto, se trata de determinar la forma en que se gestionan y controlan las empresas.

Cada vez se hace más patente el hecho de que una gestión adecuada de las empresas constituye un elemento clave para aumentar la eficacia económica y el crecimiento, fomentar la estabilidad de los mercados y asegurar la confianza de los inversores mediante la generación de un desarrollo que sea sostenible en el tiempo.

Y en este sentido, ¿Qué estamos haciendo en España para fomentar un adecuado gobierno corporativo en las empresas? Las reglas en esta materia se dividen en recomendaciones, que están recogidas en un Código, y normas de obligado cumplimiento.

Empezando por estas últimas, hay que destacar la **Orden Ministerial** que se publicó en marzo. Esta Orden, además de introducir algunas novedades, unifica la regulación, hasta ahora dispersa, sobre el gobierno corporativo y las remuneraciones de las sociedades anónimas cotizadas y de las cajas de ahorro.

La Orden establece medidas encaminadas a paliar las debilidades que, a nivel internacional y europeo, se han identificado en esta área a raíz de la crisis, como son la existencia de **sistemas retributivos** excesivamente complejos y opacos o el fracaso generalizado de los sistemas de **gestión de riesgos** de las empresas, sin olvidar las deficiencias detectadas en **la composición del Consejo** de Administración o en el acceso de los **accionistas** a la información.

La CNMV lleva años considerando como una de sus líneas estratégicas de actuación el impulso del gobierno corporativo. En los últimos planes anuales de la institución, los objetivos a este respecto, además de abundantes, han sido siempre identificados como prioritarios.

En esta línea, en el Plan de Actividades para 2013, que les he mencionado anteriormente, el impulso del gobierno corporativo tiene un lugar muy destacado una vez más. Y lo primero que teníamos que hacer según el Plan era aprobar las **circulares de desarrollo** de la Orden Ministerial que acabo de mencionar.

En este sentido, hemos cumplido con lo previsto y el pasado 24 de junio se publicaron en el BOE dichas circulares. Estas normas establecen los modelos y formatos que será obligatorio utilizar para elaborar los informes anuales de gobierno corporativo y de remuneraciones. Disponer de un formato homogéneo es muy relevante para facilitar la comparación entre las diferentes empresas y para la comprensión de la propia información.

Quizá lo más novedoso sea lo referido al informe anual de **remuneraciones** de los consejeros de las sociedades cotizadas. Estas deberán detallar para cada uno de sus ejecutivos todos sus conceptos retributivos. Pero es que las exigencias van más allá, ya que las compañías tendrán que presentar la previsión general de la política de retribuciones, además de explicar los cambios más significativos.

No voy a extenderme más respecto de las Circulares ya que tenemos previsto que nuestros servicios técnicos realicen unas jornadas explicativas sobre la materia. De hecho, nuestra intención es que una de dichas jornadas tenga lugar en Valencia durante el tercer trimestre.

Y, ya para terminar, voy a dedicar unos minutos a hablar del otro pilar del gobierno corporativo, es decir, de las **recomendaciones**. Estas no son de obligado cumplimiento aunque sí es obligatorio señalar si se cumplen o no y, en caso de no hacerlo, las razones para ello. Es lo que se denomina el modelo de “cumplir o explicar”.

Las recomendaciones se recogen en los Códigos de Buen Gobierno. El código que está actualmente en vigor, el conocido como Código Unificado o Código Conthe, fue publicado en 2006 pero, en el marco de una realidad extremadamente dinámica como es la actual, no es razonable esperar que las normas y recomendaciones permanezcan estacionarias durante mucho tiempo sino, al contrario, es deseable que se produzcan las actualizaciones oportunas.

En la CNMV consideramos muy importantes estas adaptaciones, por lo que hemos planeado una revisión integral del Código Unificado de Buen Gobierno de las sociedades cotizadas.

Además, hace menos de dos meses, el Gobierno, en el marco del Plan Nacional de Reformas 2013, creó una nueva Comisión de Expertos en materia de gobierno corporativo que tengo el honor de presidir.

El trabajo de esta Comisión debe estar orientado a velar por el adecuado funcionamiento de los órganos de gobierno y administración, generar confianza y transparencia para los inversores, mejorar el control interno y asegurar la adecuada segregación de funciones y responsabilidades.

Ya nos hemos puesto manos a la obra y esperamos remitir al Gobierno antes del mes de octubre un estudio en el que se analice el marco actual existente y se propongan

cuantas medidas se consideren adecuadas para garantizar el buen gobierno de las empresas.

Derivado de este estudio, el Gobierno aprobará o promoverá las medidas normativas que sean pertinentes durante los dos meses siguientes y, además, esta Comisión apoyará y asesorará a la CNMV en el proceso de revisión integral del Código Unificado de Buen Gobierno que he citado anteriormente que, en principio, debemos tener listo para principios del año que viene.

Como habrán visto, no son pocos los retos que nos hemos planteado en la CNMV para tratar de que la confianza vuelva cuanto antes a las instituciones, a los mercados y a las empresas.

Espero que juntos podamos avanzar en la consecución de este objetivo que es fundamental para tratar de salir de la situación actual y conseguir generar crecimiento económico y empleo, que es la verdadera meta común.

Muchas gracias por su atención.