

## Intervención en "Los Desayunos de Europa Press"

ELVIRA RODRÍGUEZ, PRESIDENTA DE LA CNMV

Madrid, 24 de julio de 2013

Buenos días,

Gracias por la invitación y gracias a todos los asistentes a los que espero no defraudar en esta mañana de Julio casi superado. Para mí es un placer poder estar hoy aquí ante todos ustedes.

Como saben, hace casi 10 meses que me hice cargo de la Presidencia de la CNMV y es obvio que lo he hecho en un momento complicado. La crisis económica que padecemos ha sorprendido por su duración y persistencia y está teniendo consecuencias muy duras en la sociedad en términos de desempleo o de reducción de la renta disponible, pero también de desánimo o desconfianza hacia las instituciones públicas y privadas.

Esto es comprensible; era difícil esperar otra cosa, pero genera un plus de responsabilidad a los que estamos al frente de alguna de ellas pues, además de cumplir con nuestra obligación, también tenemos el deber de intentar restaurar la confianza no solo porque es una necesidad social sino porque además la propia confianza es, en sí misma, un elemento esencial para poder salir de la situación en la que nos encontramos.

Esta es una cuestión que señalo siempre de antemano pues, como decía, forma parte de mis obligaciones. Todo el entramado institucional es importante; las políticas seguidas son trascendentales pero la Comisión Nacional del Mercado de Valores tiene un papel que cumplir; un papel con mayúsculas que es el que quiero transmitir hoy a todos ustedes.

La crisis, como todas las crisis, además de sus efectos dañinos, también nos ha traído alguna cosa positiva. Y es que, tras realizar un análisis de las causas de las turbulencias financieras y la posterior recesión económica, se pueden extraer lecciones, que conviene no olvidar para que no se repitan circunstancias como las actuales.

La lección principal es que el modelo de crecimiento que se estaba aplicando no era sostenible, debido, fundamentalmente, a la ausencia de incentivos adecuados y a la existencia de un mundo global e interconectado pero enormemente parcelado en muchos aspectos.

Me explico. Las formas de operar que, a nivel internacional, están en la raíz de la crisis adolecen de una gran opacidad y de una falta de control sobre los riesgos que se estaban generando, lo cual provocó un nivel de endeudamiento más allá del aconsejable.

Espoleados por una política macroeconómica caracterizada por una abundante liquidez y por una tendencia creciente del valor de las garantías reales, es decir, de los inmuebles que se hipotecaban, los prestamistas no se preocupaban por analizar el riesgo crediticio

inherente a aquellos que recibían los créditos, ya que, una vez concedidos estos, los empaquetaban y vendían a terceras partes.

De esta forma, el riesgo se extendía por el sistema de forma silenciosa gracias a la ausencia de transparencia imperante. Y no hace falta que diga qué es lo que pasó después. Los riesgos crediticios que se habían estado acumulando empezaron a materializarse y el valor de los activos inmobiliarios y de los financieros ligados a ellos comenzó a bajar.

Todo ello provocó una espiral de pérdidas y falta de confianza que desencadenó las turbulencias financieras de 2007 y 2008, momento en el que los efectos empezaron a dejarse sentir en la economía real.

La gestión de la crisis se complicó, además, cuando se constató que cada país y cada autoridad local aplicaba sus normas y a su manera, y que, en estas condiciones, la obtención de la información necesaria para lidiar con una crisis transnacional no era nada sencilla.

Es en este contexto en el que, en 2009, la Comisión Europea encarga un informe a un grupo de alto nivel para tratar de mejorar la supervisión financiera en la Unión Europea. Este informe es comúnmente conocido como informe Larosière, tomando el nombre del ex director del FMI que lo pilotó.

En él se realiza un análisis de las causas de la crisis, que detecta una serie de fallos en las políticas macroeconómicas llevadas a cabo en los años precedentes. Pero también en la gestión del riesgo, en el papel de las agencias de calificación crediticia o en la gobernanza de las empresas. Y, por último, en la regulación, en la supervisión y en la gestión de la crisis.

Por ello, propone atajar esos fallos mediante mejoras en todas las áreas señaladas. Y, fundamentalmente, pone el acento en los fallos de supervisión y de coordinación entre supervisores, que fueron cruciales en la no prevención y detección temprana la crisis.

En este sentido, el informe denuncia un enfoque no adecuado de los supervisores financieros, muy centrados en la vigilancia individual de las entidades sin tener en cuenta los efectos sobre el sistema. Señala, además, falta de recursos y capacidades, unido a la existencia de sistemas nacionales de supervisión estancos respecto del resto. Con todo ello, reflexiona sobre la importancia del papel de los supervisores y qué es necesario para que puedan cumplirlo.

Las propuestas del Informe dieron lugar, hace poco más de dos años, a la creación de una Autoridad europea de Supervisión Macroprudencial, el ESRB, y de las Autoridades de Supervisión Financiera Europeas, bancaria (EBA), de valores (ESMA) y de seguros (EIOPA). Estas nuevas autoridades tienen diversas competencias pero su labor fundamental, al menos en esta fase, es coordinar de forma eficaz las actuaciones de las autoridades nacionales y promover que estas apliquen un conjunto de normas comunes de la forma más homogénea posible.

En esta decisión quiero destacar el hecho de que se reserve un lugar para supervisores financieros distintos de los bancarios en la autoridad de supervisión macroprudencial.

Esto se debe a que, también durante la crisis, se ha puesto de manifiesto que existen factores que afectan a la estabilidad del sistema más allá de los estrictos problemas de solvencia de las entidades bancarias. Por ejemplo, la operativa de los mercados o los

asuntos de compensación y liquidación de valores también merecen atención y estos son, precisamente, competencia de los supervisores de valores.

En cualquier caso, para que las nuevas autoridades supervisoras europeas logren sus objetivos, se destaca que es esencial reforzar a los supervisores nacionales. En ese sentido, recomienda la alineación de competencias y facultades de todos ellos con el sistema que sea más completo en la Unión Europea.

Se señala, además, que es importante incrementar la remuneración de los supervisores, facilitar los intercambios de personal entre el sector privado y las autoridades de supervisión y velar por que todas las autoridades locales apliquen una política de personal moderna y atractiva. Adicionalmente, la Comisión Europea debería examinar el grado de independencia del que gozan estas autoridades nacionales y promover mejoras en su financiación.

Por supuesto, es imperativo, para los autores del informe, homogeneizar las normas aplicables y los regímenes sancionadores, de forma que se evite el arbitraje regulatorio mediante el cual una entidad puede tener incentivos a operar en otro Estado miembro con una normativa o política sancionadora más laxa que el suyo de origen.

En definitiva, la conclusión clara es que, para tratar de evitar que se produzca otra crisis por las mismas causas que la que estamos padeciendo, es muy relevante disponer de supervisores financieros que tengan las capacidades legales y materiales adecuadas para hacer su trabajo.

Y, adicionalmente, estos supervisores nacionales deben estar fuertemente coordinados a nivel europeo e internacional, aplicando de forma similar una normativa común.

¿Qué ocurre en España? La CNMV, mi responsabilidad en la actualidad, es una entidad relativamente joven. Dentro de 4 días se cumplen 25 años de la publicación de la Ley del Mercado de Valores, que dio lugar a la creación de la CNMV en enero de 1989.

A lo largo de estos años, la institución ha ido creciendo en personal y competencias a la par que se desarrollaba nuestro mercado de valores. Una evaluación, realizada el año pasado por el Fondo Monetario Internacional, concluyó que la CNMV realiza adecuadamente su trabajo y no existen grandes cuestiones al respecto.

Sin embargo, este ejercicio del FMI también señaló ciertas áreas que requieren mejoras. Se puso de manifiesto, por ejemplo, que la institución podría gozar de mayor independencia, que debería tener una mayor facilidad para contratar personal o que sería conveniente que dispusiera de algunas competencias adicionales.

Cuando asumí la Presidencia de la Comisión me planteé qué se necesitaba de nosotros, en primer lugar, pero también qué es lo que se nos demandaba. Dos cuestiones que pueden parecer lo mismo pero que tienen un matiz diferencial en aras a conseguir un objetivo esencial, que expresé al comienzo de mi intervención, y que era, es, la recuperación o mejora de la confianza en los mercados financieros y en la propia institución.

Para ello, nuestras líneas estratégicas debían basarse en las lecciones que nos ha enseñado la crisis. Nuestra **tarea** ha de estar impregnada de transparencia, debe ser eficiente y eficaz y estar integrada en el sistema europeo e internacional.

En mi toma de posesión decía, literalmente, que “no debemos controlar por controlar, sino para conseguir que los inversores puedan llevar a cabo las decisiones que estimen oportunas con la garantía de que lo hacen, al menos, en igualdad de condiciones con

aquellos en los que invierten"..."que si existe esa confianza redundará en beneficio de todos los agentes participantes en el mercado".

Hoy añado: la vocación de la Comisión no puede ser poner sanciones sino el no tener que ponerlas. Estamos haciendo un importante esfuerzo "preventivo" en nuestros diversos campos de actuación. Un supervisor no debe atrincherarse detrás de un puente y luego poner muchas multas. Estamos saliendo a "la carretera", debatiendo nuestras posiciones y trabajando entre todos para que las cosas funcionen mejor. Porque cuando se gana la confianza, y todos tenemos nuestra parte en ello, todos nos beneficiamos. El primero el mercado, que es de lo que se trata.

Derivado de esas líneas estratégicas, nos hemos marcado algunos objetivos de actuación, que se han plasmado en el Plan de Actividades para el año 2013, que presentamos públicamente el pasado marzo.

En primer lugar, como decía, nos hemos propuesto realizar actividades de supervisión que podríamos denominar "preventivas". Se trata de anticiparnos a los problemas realizando inspecciones en la fase más temprana posible, de forma que podamos atajar futuros problemas potenciales para los inversores antes de que se lleguen a producir, o desde un primer momento, cuando todavía tienen solución.

Un ejemplo de estas actuaciones es la actividad que estamos desplegando ante la reubicación del ahorro que se mueve desde los depósitos bancarios, una vez que su rentabilidad ha perdido atractivo. O la supervisión de las operaciones en corto en nuestros mercados. O, por señalar una que ha levantado cierta polémica, las recomendaciones recientes respecto a la operativa de autocartera.

Para reforzar la transparencia del mercado, estamos actuando en diversos frentes. La nueva normativa aprobada por el Gobierno nos faculta a realizar todo tipo de advertencias a los compradores de productos financieros, facultad que estamos desarrollando y utilizando. O la configuración de un modelo de informe de gestión para las entidades cotizadas, que incluya las mejores prácticas al respecto y que es el resultado de un año de trabajo en la Comisión en estrecha colaboración con los implicados, es decir, empresas, despachos y auditores.

Y, por supuesto, seguimos extremando la vigilancia sobre la adecuación y exactitud de la información financiera remitida a la CNMV para su puesta a disposición del mercado. Vigilancia que entendemos debe ir aparejada con una rápida actuación en el caso de que detectemos irregularidades. La reacción temprana tiene, también, un carácter fuertemente preventivo o disuasorio y esto es lo que nos ha guiado en las actuaciones llevadas a cabo en relación con Pescanova en los últimos meses, incluyendo la remisión inmediata a la fiscalía de alguno de los hechos detectados.

Igualmente nos ha parecido fundamental reforzar nuestra propia política de comunicación, hacernos más presentes para que se conozcan mejor nuestros mensajes y decisiones. Aplicando la política de transparencia a la propia CNMV, estamos haciendo públicas nuestras actuaciones en aquellas ocasiones en las que consideramos que es útil para el mercado y que la sociedad nos demanda una respuesta activa.

El caso es que la respuesta se daba, la CNMV actuaba en la gran mayoría de los casos, pero no se conocía o se conocía demasiado tarde y era como si no existiese, con lo que la confianza institucional quedaba perjudicada. Dentro y fuera de nuestras fronteras, lo que para el mercado financiero español no era nada bueno.

Como señalé antes, la lección principal de la crisis es que se estaba aplicando un modelo de crecimiento no sostenible, y esta consideración no es solamente aplicable a las políticas macroeconómicas sino también lo es a las políticas y actividades microeconómicas.

En este sentido, en los últimos tiempos ha habido un importante impulso internacional y nacional a lo que se denomina gobierno corporativo. La correcta gestión de los riesgos y la sustitución de las políticas cortoplacistas - en las que parecía que lo único importante era el trimestre y hasta las retribuciones de los directivos y administradores iban encaminadas en este sentido- por otras en las que se potenciaría la pervivencia de las empresas en el tiempo y la obtención de resultados estables, se han considerado como elementos esenciales para salir de la crisis y prevenirla en un futuro.

La CNMV ha sido siempre un sujeto activo de la regulación del Buen Gobierno en España desde el Código Olivencia. Y lo sigue siendo, en esa labor positiva que, al igual que en otros campos de la información recibida de las empresas, deriva del conocimiento que se tiene en la casa del sector de las sociedades cotizadas.

Hace escasos meses, el Gobierno incluyó en su Plan de Reformas una revisión de la normativa de Buen Gobierno en España. Con este objetivo, creó una Comisión de Expertos que debe elevar una propuesta de cambios a finales del mes de septiembre. La CNMV vuelve a no ser ajena a la reforma y la Vicepresidenta y yo misma, que lo presido, formamos parte del Grupo que también nos asesorará en la revisión integral de las recomendaciones contenidas en el Código de Buen Gobierno actual, responsabilidad de la Comisión. Este es un buen ejemplo de la actividad que llevamos a cabo y que va más allá del ejercicio del control propiamente dicho.

En fin, no quiero concluir sin hacer referencia a dos cuestiones más que me parecen importantes.

La primera, la continua e intensa coordinación con nuestros colegas europeos. Cada vez más, una buena parte de nuestro trabajo se desarrolla fuera. Es la lógica consecuencia de la reforma institucional que se llevó a cabo en Europa hace dos años. Setenta personas de la CNMV, de los poco más de cuatrocientos que la formamos, asistieron a cuatrocientas reuniones internacionales durante el año 2012. Algunas informativas, pero la gran mayoría de trabajo y que luego acaban derivando en normas o directrices que van a regular nuestra actividad supervisora.

Un buen ejemplo de esa necesidad u obligación de coordinación se produjo cuando, al inicio de mi mandato, decidimos prorrogar la prohibición de constituir o incrementar posiciones cortas netas sobre valores españoles. Decisión que necesitó el acuerdo favorable de los supervisores europeos y a los que tuvimos que acercar a nuestras posiciones.

La segunda, en otro orden de cosas pero claramente relacionada con el contenido de mi exposición, es la relativa a los medios y recursos con los que contamos para llevar a cabo nuestro trabajo.

En estos meses que llevo al frente de la CNMV, he podido constatar que, efectivamente, tal y como el FMI señalaba en su informe, se nota la ausencia de algunas competencias funcionales y organizativas que serían necesarias para poder cumplir más ampliamente con nuestras responsabilidades.

En este sentido estamos trabajando para hacer una propuesta normativa al Gobierno en línea con lo manifestado por el FMI y los análisis de la Comisión Europea.

Una propuesta que nos alinee con los supervisores europeos y el propio Banco de España, y lance un mensaje a los mercados de seguridad y adecuación a las necesidades de estos tiempos, que tienen componentes de volatilidad pero que parece que también tienen un horizonte mucho más claro que hace un año.

Muchas gracias a todos por su atención