



Jornada del XXV aniversario de la Ley del Mercado de Valores

“La creación de la CNMV”

LOURDES CENTENO, VICEPRESIDENTA DE LA CNMV

Madrid, 5 de diciembre de 2013

Buenos días a todos,

Es un placer estar hoy aquí con ustedes con motivo de la celebración del 25 aniversario de la Ley del Mercado de Valores.

Como ha comentado hace unos momentos la Presidenta de la CNMV, la celebración de estos 25 años de la LMV coincide también con el aniversario de la creación de la CNMV, de la que tengo el honor de ser Vicepresidenta desde hace algo más de un año.

Y, desde luego, en este año he tenido la oportunidad de sentir lo que han debido ser los primeros 25 años de esta institución. Aunque, por edad, la CNMV es un organismo joven, el ritmo de los acontecimientos, la constante evolución de los mercados y los retos diarios a los que se enfrenta hacen que sea una institución madura en cuanto a experiencias.

La CNMV comenzó su andadura con la entrada en vigor de la LMV a finales de enero de 1989. Como la exposición de motivos de la propia ley señalaba, la creación de la CNMV como entidad de derecho público con personalidad jurídica propia era una pieza central de la reforma de los mercados de valores que se implantaba con la nueva ley.

La LMV encomendaba a la CNMV la difícil tarea de vigilar y supervisar los mercados de valores, y en el desarrollo de dicha función, la CNMV tenía que velar por la transparencia de los mercados, la correcta formación de precios y la protección de los inversores, garantizando la disponibilidad de la información necesaria para ello, una tarea nada fácil que sigue siendo la que tenemos actualmente.

La Comisión se creó tomando como modelo los supervisores de mercados de valores más desarrollados y con un nivel de autonomía parejo al de los supervisores internacionales más importantes. En concreto, el legislador español tomó como referencia la SEC americana y la CNMV nació con poderes similares a los de esta institución.

Desde sus inicios, fueron muchas las competencias que se atribuyeron a la CNMV. El nuevo organismo debía extender su supervisión sobre un amplio elenco de actividades y de entidades: sobre los mercados primarios, la colocación de valores entre el público y su admisión a las bolsas, sobre los emisores y sus estados financieros, las empresas listadas en bolsa y sus participaciones significativas, sobre las ofertas públicas de adquisición de valores bursátiles y sobre los intermediarios de los mercados de valores, las infraestructuras de los propios mercados, las instituciones de inversión colectiva y sus gestoras.

Además, la LMV otorgó a la CNMV amplias facultades de investigación e instrucción en materia disciplinaria y sancionadora.

Pero, ¿cómo era esa primera CNMV?

Por lo que me han contado, los primeros años de la CNMV fueron tiempos difíciles pero entretenidos. Como suele ocurrir cuando se crean instituciones nuevas, la CNMV nació con

poco personal y escasez de medios. Algo que, lamentablemente, se ha mantenido a lo largo de la historia de esta institución.

Para que se hagan una idea, les daré unos datos de la evolución del personal y del trabajo de la CNMV que, en mi opinión, son muy ilustrativos.

La recién creada CNMV inició sus tareas en un piso en el centro de Madrid con poco más de una docena de profesionales.

Al final del año 1989, primero en que operó la Comisión, sus efectivos técnicos y directivos sumaban 67 personas, reclutadas en su mayor parte de la empresa privada.

A finales de 1990, que es el primer año completo en el que la CNMV presta sus servicios, el total de sus efectivos técnicos-directivos no llegaba a las 100 personas. En concreto, había 95 profesionales encargados de vigilar el mercado de valores español y supervisar alrededor de 1.800 unidades económicas, formadas por emisores de renta variable y renta fija, sociedades y agencias de valores y gestoras de cartera, gestoras de instituciones de inversión colectiva, fondos y sociedades de inversión e infraestructuras de mercado.

En 1995, eran 130 los profesionales encargados de supervisar más de 2.100 unidades económicas.

Cinco años más tarde, en el año 2000, son ya casi 5.200 unidades a supervisar por tan solo 170 personas y en 2005 apenas 300 personas deben vigilar 7.000 unidades.

Actualmente, contamos con un personal técnico en torno a las 350 personas que, junto con el personal de apoyo, hacen que la plantilla de la CNMV ronde las 430 personas.

Confrontadas estas cifras con la población a supervisar a la que anteriormente me referí, la Comisión se sitúa en la zona baja del *ranking* de recursos disponibles por los supervisores.

Es más, si comparáramos la situación actual y la del año 1990 en el que la Comisión está en marcha, pero con unos recursos reconocidos como insuficientes, encontraríamos que la ratio de unidades económicas a supervisar por parte del personal técnico-directivo disponible no ha mejorado, sino que sigue alrededor de 20 hoy en día.

Por tanto, básicamente, podemos decir que los efectivos con los que contamos hoy son proporcionalmente los mismos que cuando la CNMV empezó a rodar, aunque en un entorno mucho más dinámico y difícil que el de 1989.

La Comisión era un organismo de nuevo cuño, una entidad de derecho público con un alto grado de independencia y con facultades de supervisión muy novedosas para la tradición española, que tenía que supervisar un mercado de valores que debía modificarse de manera sustancial.

Había mucho que avanzar en transparencia informativa, había que organizar mejor las bolsas y mercados de negociación, se debían crear los mercados de derivados y el mercado de renta fija privada era aún muy estrecho, y, por último, también tenía que profesionalizarse la intermediación en valores.

El fin último era que la financiación y el dinero fluyera a los mercados de valores y se redujera el coste de la financiación empresarial vía capital propio y también con recursos ajenos.

Por lo tanto, en los inicios, había que buscar un delicado equilibrio entre la supervisión efectiva y la necesaria flexibilidad que debía aplicar una entidad de nueva creación supervisando el cumplimiento de una ley ciertamente novedosa.

Se hacía preciso implantar una disciplina metodológica y de actuaciones seria, atajando cualquier tentativa de manipulación del mercado y sancionando los incumplimientos. Pero al mismo tiempo, de forma paralela, había que potenciar el mercado e incentivar la innovación financiera.

Fueron años en los que la CNMV tuvo que afrontar muchos y diversos desafíos que a día de hoy pueden resultar sorprendentes.

Según me cuentan, en aquellos años, el primer reto al que se tenía que enfrentar la CNMV en cualquier actuación era dar a conocer su propia existencia. Eran pocos los agentes del mercado que reconocían el nombre de la institución.

El segundo reto consistía en convencer y transmitir a los sujetos supervisados el alcance y razón del trabajo de la Comisión y la conveniencia de su colaboración.

Se pretendía llevar a su convencimiento que su colaboración con la Comisión era necesaria y que lo que el supervisado quería hacer formaba parte de las tareas de aquello que debía ser analizado y revisado por la Comisión.

Y el tercer reto, una vez que los supervisados identificaban a la CNMV y aceptaban que la colaboración era necesaria y obligatoria, era todo el trabajo relativo a qué y de qué forma debían aportar la información.

Una vez superadas estas tres dificultades, que los supervisados conocieran a la institución, que entendieran lo que se les pedía y que colaboraran con sus solicitudes, la CNMV también tenía que entender y aprender lo que las entidades supervisadas y, en general todos los participantes del mercado, esperaban de esta nueva institución

Quizás estos retos con el paso de los años se pueden ver como simples y nada trabajosos pero en la medida en que la Comisión era un organismo nuevo y su trabajo también representaba una novedad para los administrados, las anécdotas en torno a estos aspectos, al parecer, fueron muchas y variadas en el pasado.

Pero además, la entrada en vigor de la LMV supuso también la introducción de una serie de novedades muy relevantes y que, a su vez, afectaban a la CNMV.

Por un lado, la LMV ha sido un ejemplo de norma dinámica, en continuo movimiento, que en estos 25 años ha sabido transformarse y adaptarse a las distintas circunstancias. Y una parte importante del trabajo de la CNMV desde sus inicios ha sido asesorar al Gobierno o prestarle su colaboración tanto en las numerosas modificaciones del texto legal, como respecto de los múltiples desarrollos reglamentarios que han sido necesarios.

No en vano la Exposición de Motivos de la LMV añadía a la supervisión e inspección de los mercados, encomendadas a la CNMV, su deber de colaboración en las labores de ordenación del mercado y en el impulso de la implantación de las reformas.

Además, la CNMV tuvo que adaptarse también a los cambios en nuestros mercados financieros que vinieron derivados de la aprobación de la LMV, la cual, como comentaba antes, impulsó el desarrollo de nuevos mercados y la redefinición de sus infraestructuras. Esto generó la aparición de un nuevo ecosistema absolutamente nuevo y desconocido hasta entonces en nuestro país, donde la negociación de valores se había limitado básicamente a la deuda pública y la bolsa.

También se potenció la profesionalización de la intermediación, al desaparecer los agentes de cambio y bolsa y surgir las empresas de servicios de inversión, nuevos sujetos con forma societaria que debían ser supervisados.

Y se elevaron considerablemente los niveles de transparencia de todos los participantes en los mercados, dando lugar, de una forma más o menos brusca, a nuevas formas de actuación más en línea con los mercados más desarrollados.

Todos estos cambios fueron esencialmente profundos, claramente estructurales. Y, por supuesto, supervisar las nuevas situaciones y formas de actuar requirió un proceso de aprendizaje no trivial para la institución.

Durante estos 25 años, la CNMV ha ido de la mano de la LMV y la LMV ha hecho lo propio de la mano de la CNMV, transformándose y adaptándose a las nuevas exigencias que se han ido presentando.

Y aunque la CNMV se ha regido desde sus orígenes, tal y como establecen los artículos 17 y 18 de la LMV, por un Consejo y por un Comité ejecutivo con unas funciones prácticamente

inalteradas de sus inicios, sí que ha tenido que adaptar su estructura interna de funcionamiento a las diferentes necesidades que se han ido presentando.

En un primer momento, la CNMV se organizó en divisiones o direcciones horizontales, que se iban creando según se iban detectando las necesidades específicas.

En 2002, con la finalidad de incrementar la coordinación interna, se decidía agrupar las diferentes direcciones de línea hasta ese momento existentes en tres direcciones generales operativas. Estas tres direcciones generales eran la Dirección General de Servicios Jurídicos y Secretaría del Consejo; Dirección General de Mercados e Inversores y Dirección General de Entidades y Supervisión.

En 2009 se procedió a la división en dos del Departamento de Supervisión, que se efectuó para especializar su actividad en función del tipo de entidad supervisada, Empresas de Servicios de Inversión e Instituciones de Inversión Colectiva.

Y en 2010, ante el aumento exponencial del número de reclamaciones y consultas, se decidía separar el área de resolución de reclamaciones y respuesta a las consultas de la unidad de formación del inversor, con el fin de dar respuesta efectiva a esta nueva necesidad que se había producido tras la crisis.

Como última novedad organizativa relevante, y que ya me atañe personalmente, en 2013 la CNMV ha decidido reforzar su política de comunicación externa mediante la creación de una dirección independiente de comunicación, con el fin de hacernos también más transparentes y asegurarnos de que los mensajes y decisiones de la CNMV llegan adecuadamente a los inversores.

Esta capacidad de adaptación se ha visto reflejada también en los cambios de sede de la CNMV a lo largo de estos años, que creo han sido más de cinco.

Según me han dicho, la Comisión nació en un despacho de la Dirección General del Tesoro donde yo también tuve el honor de trabajar durante unos cuantos años como Abogada del Estado.

Muchos de ustedes recordarán también el representativo edificio en el número 19 del Paseo de la Castellana, que fue la sede de la CNMV durante más de quince años hasta quedarse manifiestamente pequeña.

Desde este edificio, la CNMV se mudó cerca, a la Torre Serrano, si bien una parte del personal tuvo que ubicarse en un edificio en la calle Miguel Ángel por falta de espacio.

Por fortuna, el año pasado se reunificó todo el personal en nuestro edificio actual, el Edificio Edison de la calle de igual nombre, en la que esperamos quedarnos por mucho tiempo.

Se trata de un edificio moderno, amplio y con buenas infraestructuras que se ajusta bien a las necesidades de la CNMV. Después de un tiempo con los avatares propios del estreno de una nueva casa, pequeños ajustes, reubicaciones parciales y reorganizaciones varias, se puede decir que ya estamos todos bien asentados en nuestro nuevo lugar de trabajo.

No me puedo olvidar de nuestra Delegación de Barcelona, que se creó en 1996, para acercar la institución a los administrados, y que también tuvo su mudanza en el año 2005.

Pero además de estos cambios de sede, la CNMV y sus profesionales han vivido de primera mano todas las evoluciones y cambios que a continuación comentarán mis colegas de panel.

La CNMV nacía con la herencia que nos dejaba un marco jurídico obsoleto y disperso pero con las exigencias que nos marcaba un mercado de capitales ya bastante globalizado y ciertamente más profesionalizado que el nuestro.

Más allá de los cambios y novedades que la LMV trajo consigo y que ya les he comentado anteriormente, hay tres facetas de la evolución que hemos experimentado que están directamente relacionadas con nuestras obligaciones y que me gustaría resaltar.

En primer lugar, el entorno se ha vuelto más complejo. El entramado de interrelaciones entre los intervinientes en los mercados escapa de la esfera doméstica nacional dada la creciente internacionalización de los mercados financieros y de capitales.

En segundo lugar, hemos visto un uso creciente de tecnologías matemáticas e informáticas, cada vez más sofisticadas, aplicadas a los mercados y que hace aún más difícil su supervisión.

Y, por último, nos movemos en un entorno que demanda una mayor transparencia y eficacia de los sistemas de información y mayor eficiencia de los procesos de gobernanza empresarial.

Asimismo, se ha producido un incremento significativo de sus competencias, en gran parte derivadas de las funciones que los supervisores nacionales deben asumir por la normativa comunitaria. Una normativa que, como saben, no para de inundarnos con el loable y necesario fin de armonizar las normas y fortalecer los mercados financieros europeos. La participación en la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) y la creciente cooperación con otros supervisores es otro aspecto que requiere también un esfuerzo de adaptación por parte de la CNMV.

Además, los tiempos nos exigen también que la CNMV esté dotada de una flexibilidad aún mayor para que la institución se pueda ajustar con facilidad a los trepidantes cambios del objeto supervisado, los mercados de valores.

Y por último tenemos que seguir trabajando para cumplir con las recomendaciones del Informe sobre España del Fondo Monetario Internacional en el marco del Programa de Evaluación del Sector Financiero.

En dicho informe, realizado en 2012, el FMI señala que la CNMV cumple adecuadamente con sus funciones pero también detecta algunas áreas de mejora sobre las que es necesario realizar alguna actuación.

No me quiero extender más pero no puedo concluir sin agradecer en esta intervención al personal de la CNMV su dedicación durante estos años. Son muchos los esfuerzos y mucho el trabajo que han invertido los profesionales de la CNMV en estos 25 años para hacer de la misma lo que es hoy. Una institución seria, responsable y eficaz que creo que se ha ganado un sitio entre los principales supervisores de valores a nivel internacional.

Y termino.

Sin duda el balance de estos 25 años es positivo. La CNMV ha cumplido lo mejor que ha sabido con las funciones que se le encomendaron en el momento de su creación. Se trataba de un organismo necesario en nuestro sistema que ha tratado de adaptarse a las nuevas condiciones de los mercados y a las nuevas dificultades que han ido surgiendo.

Ahora, mirando hacia el futuro, como he comentado, esperamos seguir a la altura y continuar adaptándonos a las nuevas exigencias para cumplir con nuestros cometidos con la máxima garantía de fiabilidad.

Muchas gracias