



## Conferencia en el Foro ABC-Deloitte

ELVIRA RODRÍGUEZ, PRESIDENTA DE LA CNMV

Madrid, 17 de diciembre de 2013

Gracias por la invitación.

En mi intervención voy a tratar de explicar cuál es el papel de la CNMV en el contexto actual; cuales son las aportaciones que podemos hacer para contribuir a la salida de la crisis en España; como cumplimos con las competencias/responsabilidades que nos asignan las normas y, por último, como nos planteamos el futuro.

En primer lugar el contexto.

Estamos en diciembre de 2013. Hace ya seis años y medio desde que en Estados Unidos se presentaron los primeros indicios de una crisis financiera que se ha llevado por delante muchas de las alegrías desatadas en un ciclo de bonanza largo y extendido por el mundo.

Una crisis que comienza en el mundo financiero como consecuencia de las arriesgadas e irresponsables decisiones que se adoptaron en un contexto de incentivos perversos en el que cundió la percepción de que valía todo y que el dinero, la riqueza, podía generarse sin límite en una verdadera huida piramidal hacia adelante, caracterizada por una gran opacidad.

La falta de fronteras, la globalidad de los mercados financieros, acrecentaron una crisis que no contaba con pasaportes nacionales y que se extendió por el mundo (al menos por el llamado primer mundo) como una mancha de aceite.

Adicionalmente a la creación de dinero sin fronteras, a la burbuja especulativa sin percepción o, al menos, sin explicitación del riesgo, en determinadas áreas económicas imperó una política monetaria especialmente laxa; quizás en un intento de hacer frente a otras economías que venían empujando desde los países emergentes.

Cuando se quiere reaccionar, un año después, empezamos a escuchar (se acuñan) nuevos términos que sirven para expresar el fenómeno que estaba arrasando las economías occidentales. Riesgo sistémico, riesgo moral, son expresiones que se utilizaron para definir lo que estaba pasando.

Por una parte que la actuación de determinadas entidades o sujetos no sólo perjudicaba a sus propietarios o a ellos mismos sino que los efectos de sus decisiones se transmitían a muchos más agentes, a toda la economía.

Y, adicionalmente, que no se podía ayudar a una entidad que, aunque sistémica, hubiera tenido una mala actuación porque era un estímulo a favor de comportamientos perversos frente a otras actitudes honestas y ortodoxas.

El dilema para los actores públicos, para los policy makers, estaba servido; así, en julio de 2008, quiebran los dos vehículos americanos de concesión de hipotecas para personas de escasos recursos que pusieron en el mercado los productos que, posteriormente, se titulizaron hasta casi el infinito. Y, en septiembre de 2008, se deja caer a Lehman Brothers entidad financiera centenaria con extensiones en todo el mundo.

Se quiere resolver el problema del riesgo moral pero se cae de bruces en el riesgo sistémico con efectos acumulativos en el mercado/sistema financiero mundial. El resto lo conocen tan bien como yo. El riesgo moral se cubre con un velo; los países comienzan a ayudar a sus entidades con problemas porque son conscientes a) de que el mercado financiero es imprescindible para la buena marcha de la economía real y b) de que la pérdida de riqueza y el deterioro económico de los países desarrollados avanza por una senda preocupante.

Y en este contexto, los poderes públicos, además de analizar qué fue lo que permitió que se produjeran los hechos causantes de la crisis, se movilizan para establecer controles que impidan su repetición.

Así, en Europa, se produce un fortísimo impulso regulatorio en materia financiera y se establece, tras el informe Larosiere, un sistema integrado de supervisión soportado en los tres pilares sectoriales, bancos, entidades de seguros y mercado de valores.

El objetivo era mejorar la protección del ciudadano y restaurar la confianza en el sector financiero. Y la conclusión de los expertos designados ad hoc fue, precisamente, que se debía reforzar el marco de supervisión, a fin de reducir el riesgo y la gravedad de futuras crisis financieras.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores (el supervisor de mercados financieros español) va a cumplir 25 años en breve (empezó a funcionar en enero de 1989); es un organismo joven que fue una pieza fundamental en la modernización de los mercados de valores en España que se llevó a cabo con la aprobación de la Ley del Mercado de Valores el 28 de julio de 1988.

A lo largo de sus 25 años de vida ha ido experimentando sucesivas transformaciones, más en el ámbito de actuación que en su propia estructura, pero es como consecuencia de la reforma europea que las cosas le cambian de forma significativa.

La CNMV pasa a estar integrada formalmente en un sistema de supervisión europeo, en nuestro caso con base en la cooperación con las autoridades nacionales competentes y la Autoridad europea de Valores y Mercados (ESMA).

Con el objeto, como señala el preámbulo del RDL que traspone a nuestra normativa la Directiva europea, de “adaptar el esquema nacional de supervisión a las obligaciones derivadas del derecho de la Unión Europea que establecen un nuevo marco europeo de supervisión provisto de aquellos instrumentos que se consideran imprescindibles para evitar la reproducción de prácticas financieras que estuvieron en el origen de la crisis económica”.

Ese es nuestro lugar, pero ¿cuál es nuestro papel para colaborar en la salida de nuestra crisis?

La CNMV, de acuerdo con la LMV, tenía que velar por la transparencia de los mercados de valores, la correcta formación de los precios en éstos y la protección de los inversores, promoviendo la difusión de cuanta información fuera necesaria para el cumplimiento de esos fines.

Esa definición nos muestra como los legisladores del momento tenían claro cuál debía ser el papel de los supervisores de los mercados financieros –coincide con el antídoto para las crisis del informe Larosiere-; pero los hechos nos han demostrado que la clarividencia no era suficiente.

Los mercados financieros son globales y por eso las soluciones deben ser igualmente globales y eso es lo que nos ha cambiado la vida.

Ser una “Autoridad nacional” integrada en un sistema internacional que cada vez emite más guías, normas, recomendaciones y dictámenes e incluso pide cuentas en un entorno enormemente cambiante no es fácil, sobre todo cuando se es responsable y se pretende hacer el trabajo bien y en tiempo real. Y la CNMV lo es.

Todos conocemos cómo una buena parte de la crisis española ha estado inducida por problemas de financiación. En su germen por tener demasiada y después por no tener ninguna. Por eso nuestro mercado financiero ha vivido una vorágine de cambios de situación en la que, en la actualidad, se ve más luz que la que teníamos hace poco más de un año.

Un año, dos meses y 11 días, que es el tiempo que llevo al frente de la CNMV y que, suelo comentar para destensar, es también el tiempo desde que me dieron un teléfono que debo llevar siempre encendido. Porque nunca se sabe cuándo pueden surgir los problemas y hay que tomar decisiones. En el mundo siempre hay algún mercado abierto prácticamente a cualquier hora de todos los días del año.

En la economía, en el mundo financiero, la confianza es un factor esencial y nosotros con nuestras acciones debemos trasladar al mercado seguridad. Que España es segura porque sus instituciones funcionan; porque se encargan de que el mercado tenga toda la información que debe tener; de que funcione como debe –es decir que no se permiten abusos-; y, en definitiva, de que los inversores que se acerquen a nosotros se sientan seguros.

Porque, volviendo al principio, si los inversores confían moverán los mercados y la financiación volverá a correr.

Este convencimiento es el que nos llevó a plantear como líneas estratégicas de nuestro Plan de actividades para 2013, la respuesta inmediata (acortamiento de plazos), la supervisión temprana (con efectos preventivos) y por encima de todo, la comunicación. Si estamos convencidos de lo que hacemos debíamos contarle porque eso contribuye sobremedida a generar confianza, a que los inversores y, porque no, la sociedad perciba que cumplimos con nuestra obligación.

Ese es nuestro papel y así brindamos nuestra aportación para salir de la crisis larga y profunda que estamos sufriendo. Salida que, afortunadamente, empieza a vislumbrarse, ejemplo de lo cual es la reciente entrada de capital extranjero en algunas nuestras empresas.

¿Y cómo cumplimos con nuestra obligación? ¿cómo hacemos frente a nuestras responsabilidades?

En los últimos tiempos la Comisión ha tenido que hacer un esfuerzo especial derivado a) de la integración en el sistema de supervisión europeo –la normativa de trasposición tiene menos de dos años -; b) de la aplicación de numerosas normas europeas y españolas; y c) del propio dinamismo de los mercados que son enormemente cambiantes, tanto en productos como en tipo de operaciones. Y todo ello en un contexto de medidas restrictivas en materia de recursos humanos en el sector público consecuencia de la crisis, que se han aplicado también a nuestra institución. Es decir, esfuerzo por partida doble.

Sin embargo, de las crisis hay que salir con enseñanzas positivas; hay que hacer de la necesidad virtud como dice el refrán; hay que compatibilizar eficacia y eficiencia.

Pero para eso hay que ser capaz de adaptarse al cambio. Y en nuestro caso más porque nuestro campo de actuación, el mercado, como decía, es especialmente cambiante; y, en los últimos tiempos, también las normas que lo rigen.

Por eso, analizando las experiencias de este último año, las decisiones que hemos ido tomando y cuáles han sido las necesidades a las que nos hemos enfrentado, hemos llegado al convencimiento de que necesitábamos dotarnos de algo que parece obvio y, como en tantas ocasiones en la vida, luego no lo es tanto.

Necesitamos flexibilidad; necesitamos ser capaces de adaptarnos a lo que venga para cumplir nuestra obligación. Flexibilidad, adaptabilidad sin perder seguridad jurídica en nuestras actuaciones, elemento esencial en un campo como en el que actuamos.

Seguridad jurídica para el sector pero también para nosotros mismos, porque la responsabilidad “in vigilando” es algo que a lo largo de mi prolongada vida en el campo del control me ha preocupado siempre. Aunque, la verdad, siempre he supervisado realidades mucho más estables y por lo tanto con una programación mucho más sencilla.

En este sentido se pueden entender también alguna de las actuaciones de supervisión temprana o preventiva que hemos realizado en este año (como ejemplo nuestras recomendaciones de información en los fondos con objetivo de rentabilidad sustitutivos de los garantizados).

O el compromiso de acortamiento de los plazos y simplificación de trámites en la autorización de las emisiones de renta fija para profesionales, tras observar como salían a colocarse fuera y analizar las explicaciones que solicitamos a sus responsables.

Pero no nos parecía suficiente solamente hacerlo, y hemos querido explicitarlo en el Plan de Actuaciones para 2014 que hemos empezado a discutir en estos días. La flexibilidad será una línea estratégica para su definición que se añade a las tres del año en curso que se mantienen.

Con esos criterios, y así se contendrá en el Plan si el Comité Ejecutivo y el Consejo lo aprueban, se va a realizar, por ejemplo, un análisis crítico de todos los procedimientos que se siguen en la casa y que, en muchos casos, estaban fijados hace años, con el objetivo de modificarlos si es necesario.

Y, por último, ¿cómo nos planteamos el futuro?

El otro día, en un Foro en el que seguramente estaban alguno de ustedes, escuché al Ministro de Hacienda poner un ejemplo muy gráfico relativo a la necesidad de no interrumpir el proceso reformista que estamos viviendo en los últimos dos años.

El Ministro comparaba la economía con una bicicleta, enfrentándose a una cuesta –la crisis- en la que para culminarla había que pedalear fuerte (las reformas); en la que si se bajaba el ritmo prácticamente se paraba y que si se dejaba de pedalear no sólo no se alcanzaba la cima sino que se desestabilizaba y se caía.

Pues en nuestro caso es lo mismo. Como decía en un momento de mi exposición, a lo largo de estos 25 años ha habido múltiples cambios en la normativa de aplicación, en el mercado e, incluso, en la concepción del papel de la supervisión. Los Organismos e instituciones internacionales han tomado parte en el asunto y han hecho, junto a informes positivos, múltiples recomendaciones.

Estoy convencida de que las medidas que estamos tomando son bastante efectivas, pero también que, con un enfoque de medio plazo, no son suficientes. La CNMV no ha experimentado reformas estructurales desde que fue creada e, incluso en algunos campos puede considerarse que ha retrocedido en vez de avanzar en materias que son fundamentales para su trabajo.

Debemos avanzar en autonomía y flexibilidad estructural; en independencia para que se cumpla el mandato legal de forma más eficiente; y dotarnos jurídicamente de herramientas más potentes que nos hagan ganar en eficacia y transparencia.

Nada de lo que nos estamos planteando es novedoso aunque sea nuevo para nosotros; es el status que tienen otros supervisores en nuestro campo –nacionales o extranjeros-; y las herramientas con las que cuentan en otros países o, incluso, otros órganos del sector público español.

Y es lo que, por ejemplo, aconseja el Fondo Monetario Internacional en sus informes respecto a España.

Las medidas son múltiples y dependen de la voluntad legislativa del Gobierno, pero puedo asegurarles que no son heterodoxas aunque puedan parecer un poco radicales, y van encaminadas a que podamos realizar nuestro trabajo, es decir cumplir con nuestra responsabilidad de forma más eficaz.

Labor que, por cierto, debe ir encaminada a tener un efecto preventivo para que nuestros mercados financieros se muevan con fluidez y los inversores decidan con seguridad y confianza y más que centrarse en una actividad punitiva que, a fin de cuentas, castiga pero resulta mucho menos eficaz a la hora de erradicar conductas indeseadas.

Muchas gracias por su atención.