Comparecencia del presidente de la CNMV ante la Comisión para la auditoría para la calidad democrática, la lucha contra la corrupción y las reformas institucionales y legales

RODRIGO BUENAVENTURA, PRESIDENTE DE LA CNMV

Madrid, 3 de febrero de 2021

Señor Presidente, Señorías,

Quiero en primer lugar **agradecerles** que me hayan convocado a esta Comisión, que aborda un aspecto muy pertinente y ligado al mundo de la supervisión financiera, en el que se enmarca la CNMV, que tengo el honor de **presidir** desde hace un mes y medio.

Entiendo que el propósito de esta Comisión se centra en reflexionar sobre **posibles mejoras** que deban considerarse en el funcionamiento de los supervisores y mi **intención**, por tanto, es **centrarme** en la independencia como elemento vertebral de su diseño institucional.

Lo primero que hay que plantearse es: independencia, ¿para qué?

La independencia no debe ser un fin en sí mismo. Es un **instrumento** para conseguir mejores resultados, para cumplir mejor con los **objetivos** de una institución. Por eso se usa siempre en este ámbito un **concepto finalista** de la noción de independencia.

En lo que respecta a la **supervisión del mercado de valores**, creo que los **motivos** para asegurar la independencia, tanto respecto al gobierno como a los supervisados, se reducen a tres.

En primer lugar, a la **función arbitral** que los supervisores del mercado de valores hacemos. De modo muy frecuente los supervisores de valores tienen que dirimir intereses contrapuestos y ello requiere de un ejercicio de **imparcialidad** notable. Puede ser entre inversores y entidades, entre emisores y sus accionistas, entre un oferente y una compañía o incluso de intereses públicos del Estado. En esos casos, se requiere que el **órgano que decide** esté **lo menos influenciado posible** por los participantes o interesados en la operación, y que lo haga con rigor técnico y el máximo respeto por la norma aplicable.

En segundo lugar, responde a la elevada **especialización, sofisticación e influencia** (incluso me atrevería a decir poder) del sector que supervisan. Los mercados financieros y las entidades que en ellos operan se listan **entre los más sofisticados y especializados** del tejido empresarial de cualquier país. Ello requiere que el supervisor esté **adecuadamente dotado de recursos humanos y técnicos** y de autonomía de gestión para interactuar con solvencia y eficiencia con esa comunidad.

El contenido final para su reproducción será el que finalmente se haya pronunciado en el acto

En tercer lugar, obedece a la **función correctora y sancionadora** que ejercen. Los supervisores financieros gozan de una **capacidad de sanción administrativa** notable, con multas potencialmente muy cuantiosas. Esto requiere de una **imparcialidad muy exigente**, que esté completamente alejada de consideraciones políticas, empresariales o coyunturales.

Debido a estas tres razones, en todo el mundo desarrollado, y especialmente en la Unión Europea, se acepta como un **principio básico**, reflejado en la norma, que el supervisor del mercado de valores debe ser **independiente ante el gobierno y ante los supervisados**.

Una vez identificado por qué y ante quién debe asegurarse la independencia, creo que es obligado señalar las **tres dimensiones**, según el consenso existente, en las que la independencia debe asentarse: recursos económicos, personal y gobernanza.

Los **recursos económicos** del supervisor son el primer elemento en el que se cristaliza el principio de independencia. La idea es doble: garantizar que son suficientes para interactuar con la comunidad supervisada y que su suficiencia no se ve condicionada por preferencias del gobierno.

La segunda dimensión es el **personal**. Por un lado, es imprescindible construir equipos estables, que estén suficientemente formados y al día de las transformaciones que las finanzas experimentan, pero también que puedan retenerse por la institución, mediante posibilidades de carrera profesional.

La tercera dimensión de la independencia es la **gobernanza de la institución**. Aquí, el consenso internacional también apunta a la conveniencia de tener **órganos colegiados**, así como procedimientos de **nombramiento** de los máximos representantes de la institución que garanticen la idoneidad de los mismos. Del mismo modo, son precisos sistemas de **remoción o cese** que eviten injerencias políticas o de grupos de presión.

En una sociedad democrática, tan importantes como los ingredientes de la independencia citados, son los **contrapesos** de la misma. Sería irracional y peligroso blindar la independencia de una institución sin someterla a comprobación, equilibrios, contrapesos y un nivel exigente de escrutinio. A mi juicio el contrapeso de la independencia es **triple**: rendición de cuentas, revisión judicial de las decisiones y escrutinio público.

El supervisor financiero independiente debe estar sujeto a un mecanismo de **rendición de cuentas** específico, claro y continuo. Debe identificarse ante quién rinde cuentas, con qué periodicidad y propósito y con qué nivel de detalle. En la mayor parte de las sociedades avanzadas, esa instancia es parlamentaria, para realizar la **conexión con la legitimidad** democrática.

También deben preverse mecanismos de revisión judicial para todas las decisiones que adopta el supervisor, mediante un proceso efectivo y claro. Asimismo, debe sujetarse a **fiscalización** su gestión económica y operativa, mediante órganos públicos de control contable y fiscalización.

En último lugar, pero no menos importante, el supervisor debe estar sometido a un **escrutinio público**, mediante un régimen de transparencia exigente, en todo lo que no

El contenido final para su reproducción será el que finalmente se haya pronunciado en el acto

esté sujeto al deber de secreto, pero también de diálogo público y sobre todo de seguimiento y crítica por parte de los medios de comunicación.

Se pregunta a veces **ante quién** responden las autoridades independientes. Queda claro que en los **países desarrollados** responden ante los Jueces, el Parlamento y la opinión pública.

Lo que acabo de describir no es mi particular visión, pese a que lo comparto, de esta cuestión, sino un condensado breve, de los principios y consensos internacionales sobre la supervisión de los mercados de valores, como puede derivarse de las mejores prácticas que han emitido organizaciones como la **OCDE**, la Organización Internacional de Comisiones de Valores (**IOSCO**) o el Fondo Monetario Internacional.

Son asimismo plenamente consistentes con la **experiencia más reciente** que tenemos en la **Unión Europea** de creación y configuración de nuevos supervisores financieros. Tras la crisis, entre 2010 y 2014 nacieron cuatro nuevos supervisores financieros en la UE: las tres autoridades sectoriales de valores, banca y seguros (ESMA, EBA, EIOPA) y el mecanismo único de supervisión bancaria (MUS) del BCE. Estas nuevas instituciones son a mi juicio un **referente clave**, pues nos ofrecen un espejo en el que observarnos y evaluar qué tal hemos resistido los supervisores nacionales el paso del tiempo y qué mejores prácticas podemos incorporar para afrontar mejor el futuro. Aun siendo consciente de que se trata de otro marco legal, los usaré en mi exposición como el referente más reciente, avanzado y **relevante en el que fijarnos para mejorar** la calidad de nuestras instituciones de supervisión.

No voy a describir aquí en detalle las funciones y la actividad de la CNMV, aunque si hubiese interés, por supuesto estoy a su disposición para ampliarles cualquier información. Nuestros **objetivos** siempre han sido claros, desde 1988: protección del inversor, transparencia en el mercado y correcta formación de precios.

Les daré sólo unas pocas **cifras para calibrar** la dimensión del sector que supervisa la CNMV: vigilamos la gestión de unos 300.000 millones de euros de vehículos de inversión colectiva propiedad de unos 12,6 millones de partícipes, supervisamos la contratación de 565.000 millones de € de valores, las cuentas de 130 empresas cotizadas con balance agregado de 4,4 billones de € y la actividad de 350 prestadores de servicios de inversión.

Pero aventuro, Señor Presidente, que esta Comisión está menos interesada en lo que funciona correctamente y debe ser motivo de orgullo, que es **la mayoría**, que en lo que podría ser objeto de **mejora y perfeccionamiento**.

Para detectar las áreas de mejora basta con analizar los distintos **ejercicios de evaluación externos** a los que se ha sometido a la CNMV en los últimos años, de los que destacaré tres.

En primer lugar, el **FMI** publicó en octubre de 2017 su informe más reciente sobre la evaluación de la estabilidad del sistema financiero (FSAP) de España. En el informe se reconocían los avances que se habían producido desde 2012 en relación con las reformas propuestas. Sin embargo, de un total de 18 recomendaciones clave, la relacionada con la independencia del regulador del mercado de valores estaba todavía "en curso". En particular, se recomendaba fortalecer la independencia de la CNMV reconsiderando la representación del Ministerio de Asuntos Económicos en el

El contenido final para su reproducción será el que finalmente se haya pronunciado en el acto

Consejo de la CNMV y también se recalcaba la necesidad de suprimir la aprobación previa del Gobierno para el aumento de los recursos humanos.

En segundo lugar, la CNMV se sometió en 2020 a un ejercicio de evaluación externo elaborado por una consultora internacional, basado en la **comparación con una muestra de 16 organismos supervisores** del sector financiero de otros países. Entre las áreas en las que la CNMV se desvía de las mejores prácticas, destaca la autonomía en la definición de la plantilla y la gestión del talento.

En tercer lugar, me gustaría también mencionar que las conclusiones de la **Comisión de investigación sobre la crisis financiera de España** y el programa de asistencia financiera que se publicaron en enero de 2019, señalaban que para lograr una supervisión eficaz es necesario disponer de supervisores con suficientes medios y un adecuado nivel de independencia.

A mi juicio, **el grado de independencia efectiva de la CNMV es razonablemente elevado**, pero es susceptible de algunas **mejoras concretas que cabría considerar**. En cada una, cuando sea relevante, señalaré cómo se aborda esa cuestión en los supervisores de la Unión Europea.

Seré claro en este aspecto: la **principal amenaza** actual para la independencia efectiva de la CNMV, y por tanto para su correcto funcionamiento, es el régimen actual de **contratación, remuneración de personal y conservación del talento**. Los **efectivos** de la CNMV, unas 420 personas actualmente, son **insuficientes** para las numerosas nuevas competencias que ha ido recibiendo la Comisión en los últimos años, a medida que el edificio regulatorio post-crisis se completaba. Pero eso no es lo más preocupante, sino dos **elementos auxiliares** que les detallo:

> La CNMV ha perdido en la práctica la **autonomía para cubrir las bajas** de su personal, quedando sujeta a un mecanismo de oferta de empleo público (OEP) que implica por ejemplo que el personal que perdimos en 2019 lo sustituiremos en 2021. Y ello a pesar de que sus Señorías, o quienes les precedieron en 2015, introdujeron una provisión específica en el artículo 18 de la Ley del Mercado de Valores, para eximir explícitamente a la CNMV de la sujeción a la OEP para la mera sustitución de bajas. Esa excepción ha venido desactivándose implícitamente año tras año mediante las Leyes de Presupuestos. Dado el tamaño de los equipos de una institución de nuestra dimensión, que una baja tarde en reemplazarse dos años puede significar que un equipo esté funcionando con un tercio o una mitad menos de efectivos durante ese tiempo, esperando la autorización administrativa para reemplazar la baja.
>
> El segundo elemento viene determinado por el hecho de que la CNMV carece de la **mínima flexibilidad para ofrecer una carrera profesional** a sus empleados más valiosos y con ello aplicar fórmulas de conservación del talento, pues está sujeta al micro-control previo de la Comisión Ejecutiva de la Comisión Interministerial de Retribuciones (la CECIR) para cualquier decisión de remuneración, promoción o gestión de cada uno de los grupos de empleados, incluso aunque se respete el límite global de gasto de personal y su tasa de crecimiento. Nos cuesta por tanto enormemente poder acompañar el crecimiento profesional de nuestros empleados y ello incide en su motivación y en la rotación. El 31% de las bajas en los últimos cinco años fueron técnicos

El contenido final para su reproducción será el que finalmente se haya pronunciado en el acto

con experiencia media que optaron por opositar al Banco de España, que sí cuenta con dichos mecanismos.

Piensen que el personal de CNMV **no tiene movilidad** hacia y desde el resto de la administración, pues no está encuadrado en cuerpos funcionariales y es personal laboral propio. Por ello es aún más anómala la situación que les describo. Y piensen que el gasto es financiado **exclusiva e íntegramente por tasas que paga el sector privado supervisado** y no por el contribuyente y además no incrementa el déficit público. Ello constituye una **paradoja** de difícil explicación y causa un daño a la efectividad de una función tan relevante para la sociedad española y para la protección de los inversores.

Lo que **pedimos** es sencillo: que el gasto global de personal sea sujeto a un **control estricto** en su conjunto, por el Ministerio de Hacienda, el de Función Pública y por este Parlamento, pero que **recuperemos la flexibilidad** para reponer bajas sin esperar años (como ya acordó en su día este Parlamento) y para realizar ajustes internos, dentro de la masa salarial global. También es claro **lo que no pedimos**: no solicitamos una elevación sustancial del nivel retributivo medio ni tampoco reclamamos relajar el control global sobre el gasto de personal total.

Una aproximación legislativa al régimen de autonomía de personal del Banco de España o del FROB bastaría para solventar el problema y ello sin poner en riesgo ni un ápice del control financiero efectivo sobre la CNMV ni incurrir en déficit alguno.
En lo que afecta a la **gobernanza** de la CNMV, creo relevante señalar algunos aspectos para que pueda considerarlos esta Comisión. En cuanto a los procedimientos de **nombramiento** de Presidente y Vicepresidente, creo que son adecuados, pues se producen con transparencia y están sujetos al escrutinio de la Comisión de Asuntos Económicos y Transformación Digital, ante quien comparecen y son sometidos a votación antes de ser ratificados por el Gobierno.

En cuanto a la **duración del cargo**, siempre he creído que los mandatos que duren más de una legislatura (por ejemplo, 5 o 6 años) y sin posibilidad de renovación, contribuyen a reforzar la independencia real de quien los ejerce. Siguiendo el paralelismo europeo, los mandatos en ESMA son de cinco años (renovables una sola vez) y en el MUS de 5 años no renovables.

En cuanto a los **órganos de gobierno** colegiados, creo que el equilibrio de las funciones de Consejo y Comité Ejecutivo es adecuado y que la dimensión de los mismos es la correcta para permitir un debate amplio pero abordable. En todo caso, coincido con la propuesta que hizo en esta misma sub-comisión el Gobernador del Banco de España de revisar el **sistema de consejeros natos**. De hecho, el sistema de consejeros natos procedentes de otras instituciones es muy poco habitual en supervisores de otros países desarrollados (salvo en algunas autoridades con consejos muy amplios de 15 o 20 miembros). Las **razones** que llevaron a la implantación de este diseño de consejeros natos en 1988 están ya **superadas** y pueden satisfacerse mediante mecanismos como los que ahora existen (acuerdos de cooperación que tenemos desde hace años con el Banco de España, instituciones coordinadoras como la AMCESFI, etc.). Como pueden imaginarse sus señorías, cuando es **necesaria** la coordinación entre supervisores, o con el Tesoro, normalmente no se trata de cuestiones que pueden esperar un mes hasta la siguiente reunión del Consejo, sino que requieren **atención inmediata**, por canales que ya existen con independencia de la presencial actual de los consejeros natos en el Consejo.

El contenido final para su reproducción será el que finalmente se haya pronunciado en el acto

Adicionalmente, en una eventual reforma normativa, se podría **reforzar** la independencia de los consejeros de la CNMV introduciendo la **previsión explícita** que figura en otros organismos similares (pero no en la LMV) según la cual terceras personas o autoridades, incluso gubernamentales, no deben tratar de **influir en el criterio** de los miembros del Consejo **ni éstos recabar** ni aceptar instrucciones de instancias externas.

Permítanme en todo caso aclarar y subrayar que estas propuestas **no están motivadas** por una experiencia negativa de la participación de consejeros natos o de relación con el Gobierno. Antes al contrario, creo que hemos tenido y tenemos la **inmensa fortuna** de contar con personas y aportaciones **muy valiosas** en el Consejo de la CNMV. Y creo oportuno señalar en este punto que la relación con el Ministerio de Economía, no sólo en la etapa actual, ha sido **extraordinariamente respetuosa** de la independencia de la CNMV. Se trata, a mi juicio, de **reforzar** el diseño institucional a futuro, para **elevar** a requisito normativo lo que casi siempre ha sido la **norma en la práctica**.

En este sentido y siguiendo de nuevo con el **paralelismo europeo**, como pueden comprobar sus Señorías, la Comisión Europea tiene voz, **pero no voto**, en el Consejo de ESMA y el supervisor bancario (el BCE, que sería la figura similar al Banco de España) **no forma parte** del consejo de ESMA, pero tiene acuerdos y mecanismos formales e informales muy fluidos de coordinación. Del mismo modo, en el reglamento de ESMA pero también en el del Banco Central Europeo, se **prohíbe explícitamente** a las instituciones europeas (incluidas la Comisión y el Parlamento) dar instrucciones o tratar de influir en los consejeros de ESMA y a éstos recabar instrucciones de cualquier institución, Gobierno o agente externo.

Abordados los factores de independencia, toca mencionar los **contrapesos**, comenzando por la **transparencia**.

Creo relevante **mejorar la información pública** sobre las actividades y contactos que desarrolla la CNMV, y eso nos toca hacerlo a quienes dirigimos la CNMV. En nuestro caso, deberemos compaginar esa mayor información pública con el estricto respeto al deber de secreto que nos impone la normativa.

Por eso vamos a comenzar a publicar a posteriori los actos y reuniones **de Presidente y Vicepresidenta**, como hacen otros supervisores. Ello incluirá las reuniones y actos que hayan tenido lugar con asociaciones y entidades, de forma que pueda conocerse la interacción con la industria o los inversores, salvo los datos relacionados con temas de supervisión.

Además, reforzaremos las actividades que desarrolla el **Comité Consultivo** de la CNMV.

También creo conveniente **avanzar en las formas de relación** con el sector y con los inversores, estableciendo foros de contacto periódico en los que someterse a las preguntas y consideraciones de inversores, prestadores de servicios y emisores.

El contenido final para su reproducción será el que finalmente se haya pronunciado en el acto

En cuanto a la **rendición formal de cuentas e independencia jerárquica**, creo que el sistema vigente es en general **positivo,** pero se queda **algo corto** en algunos aspectos si queremos hacerlo homologable al estándar internacional:

- La ley no señala con claridad cuál es la **instancia institucional de rendición de cuentas** de la CNMV. Dice que su Presidente comparecerá al menos una vez al año ante la Comisión de Economía del Congreso de los Diputados con ocasión de la presentación del informe anual. A mi juicio, una mención específica de mecanismo de rendición de cuentas parlamentaria asentaría aún más ese principio básico.

- La práctica demuestra que la **frecuencia** de las comparecencias del Presidente de la CNMV ante las Comisiones relevantes de este Congreso es reducida y casi nunca excede de una vez al año, lo cual puede hacer menos efectivo y relevante el control parlamentario.

- En otro orden de cosas, aún se detectan en la normativa española **restos de una concepción antigua de ente dependiente** del Gobierno en algunas Autoridades Administrativas Independientes. Por ejemplo, las sanciones graves y muy graves que impone la CNMV deben ser recurridas **en alzada** ante el Ministro de Economía como paso previo y necesario para acudir a la vía jurisdiccional, mientras que el **régimen lógico** sería acudir **directamente** a la jurisdicción contencioso administrativa, al no existir una relación jerárquica.

Siguiendo el **paralelismo europeo**, el reglamento que rige la actividad de ESMA especifica que rinde cuentas al Parlamento y al Consejo Europeos (fíjense que excluye a la Comisión, que es el brazo ejecutivo) y su Presidente **comparece** ante el comité ECON del Parlamento Europeo con frecuencia, varias veces al año, incluso para proyectos de reglamentos en los que el Parlamento quiere conocer la **opinión técnica** de ESMA o recibir su asesoramiento técnico en detalles muy concretos Asimismo, las sanciones impuestas por ESMA **no son recurribles** ante el Comisario Europeo correspondiente, sino ante una instancia de apelación independiente y luego ante el TJUE.

Permítanme una **reflexión ligada a la función asesora**. No es infrecuente que el Parlamento Europeo recabe el criterio y asesoramiento técnico informal de ESMA, en reuniones de sub-comités sobre temas legislativos específicos. Creo que esa función de asesoramiento **leal**, desde una institución realmente independiente hacia la **propia instancia democrática** ante la que rinde cuentas, contribuye a reforzar la calidad de las normas sin comprometer un ápice la soberanía de la cámara, que retiene toda la capacidad de decisión y es meramente el receptor de un asesoramiento técnico (nunca político) gratuito, que es libre de seguir o ignorar.

Para ir concluyendo, quiero referirme brevemente al **modelo supervisor**. Como saben, en España tenemos un modelo **sectorial** (con un supervisor para banca, otro para el mercado de valores y servicios de inversión y un tercero para seguros y fondos de pensiones). La realidad es que este esquema no aborda correctamente la creciente **interconexión** entre los tres subsectores y los **conflictos** que se pueden presentar entre los objetivos de solvencia y conducta.

Frente a este modelo están otros como el de **supervisor único** o integrado o el modelo conocido como ***twin peaks***, diseñado en torno a un supervisor de la solvencia de las

El contenido final para su reproducción será el que finalmente se haya pronunciado en el acto

entidades y otro de las normas de conducta de los agentes. Es el modelo vigente desde hace tiempo en varios países debido a su solidez conceptual y a que previene mejor los potenciales conflictos de interés que antes he mencionado entre los objetivos de solvencia y conducta. Y lo hace precisamente por tener la virtud de explicitar estos conflictos, lo que permite gestionarlos más eficazmente. Un supervisor de conducta no debería estar preocupado por cuál será el efecto de una decisión a favor de los clientes de una entidad sobre la solvencia de esa entidad y viceversa en lo que afecta a un supervisor de solvencia. Además este modelo permite desarrollar un elevado grado de especialización en la materia que genera economías de escala en su aplicación a todos los sub-sectores financieros.

Para concluir, quisiera mencionar los posibles cambios en la arquitectura institucional de supervisión y regulación, tanto en su dimensión española como europea.

En la primera, como conocen sus señorías, ha habido en los últimos años cierto debate público sobre la creación de una autoridad de resolución extrajudicial de reclamaciones de inversores y sobre la posible integración del ICAC en la CNMV. Ambos proyectos merecen un debate extenso y la CNMV está a disposición de esta cámara y del Gobierno, en su función asesora, si así se le requiere.

La segunda cuestión, sobre **cambios en la escena europea**, está ligada al proyecto llamado Unión del Mercado de Capitales, que promueve la potenciación de la financiación vía mercados frente a la financiación bancaria. Es posible que siga existiendo en los próximos años **debate** en torno a qué **competencias** deben ejercer los supervisores nacionales, en nuestro caso la CNMV, y cuáles debe ejercer ESMA. En este punto, para ser sintético, les diré que a mi juicio debemos aplicar el **principio de eficacia**, según el cual las competencias debe ejercerlas quien mayor eficacia puede aportar y quien está más cerca del problema. En este sentido, las autoridades nacionales son sin duda las idóneas para supervisar una **mayoría** de la actividad financiera y ESMA tiene en cambio **parcelas de actuación** donde es más eficaz y más próxima, por ejemplo en sectores donde unos pocos proveedores dan servicio a toda la Unión (agencias de rating, Euribor, proveedores de datos, repositorios de información, etc.).

En todo caso, como hemos aprendido con la Unión Bancaria, la **centralización** de algunas competencias de supervisión **no supone menos trabajo** para los supervisores locales, y se seguirán necesitando instituciones nacionales bien dotadas, independientes y operativas, por lo que las reflexiones sobre independencia que han centrado mi comparecencia siguen siendo plenamente válidas incluso en ese escenario.

Muchas gracias por su atención y quedo a su disposición para cualquier pregunta.

El contenido final para su reproducción será el que finalmente se haya pronunciado en el acto