



La nueva regulación de los mercados de valores. Clausura de las jornadas

LOURDES CENTENO, VICEPRESIDENTA DE LA CNMV

Madrid, 30 de octubre de 2015

Buenos días

Es un placer para mí estar de nuevo con todos ustedes clausurando la segunda edición de estas Jornadas.

Desde aquí quiero expresar mi agradecimiento a todos los ponentes por su valiosa contribución al éxito de este evento.

También me gustaría dar las gracias a los participantes en los Workshops que hemos organizado por las tardes en la CNMV y en los que nuestros técnicos y expertos del sector han entrado a analizar los detalles de la normativa para aclarar las cuestiones concretas de los nuevos proyectos.

A lo largo de estos dos días han podido escuchar que nos encontramos ahora en un momento determinante para en un intenso proceso de integración internacional que comenzó hace ya algunos años.

Ayer el Director General de Política Estratégica y Asuntos Internacionales les comentaba que las ventajas de esta integración han venido acompañadas de unos riesgos que estaban latentes y que se han materializado como consecuencia de la crisis.

La esencia de la integración económica es la capacidad de crear bienestar mediante el establecimiento de sistemas financieros cada vez más interrelacionados. Pero ello trae aparejado que las economías resulten más expuestas a eventuales riesgos sistémicos.

Por eso debemos trabajar para que las debilidades que hemos detectado nos sirvan para mejorar y que el sistema en su conjunto salga fortalecido. El desarrollo de un marco jurídico con reglas claras y homogéneas es la mejor forma de evitar estas posibles debilidades derivadas de la integración económica.

Asimismo, la crisis ha subrayado la necesidad de fortalecer de manera inmediata la supervisión en todos los mercados y de impulsar, paralelamente, la coordinación y convergencia de la supervisión financiera a nivel internacional como la única manera de poder gestionar unos mercados progresivamente más complejos e interconectados.

En estas jornadas los ponentes nos han explicado las múltiples iniciativas normativas que están conformando el nuevo marco jurídico europeo.

Una legislación que pretende lograr unos mercados más transparentes y mejorar la protección al inversor y que, para ello, incrementa las competencias de las autoridades encargadas de su supervisión.

Completada la primera fase de la reforma con la adopción de la normativa de nivel 1, la segunda fase, de desarrollo y ejecución de estas normas a través de las medidas de nivel 2, se antoja de capital importancia.

Como saben, el pasado 28 de septiembre ESMA hizo públicos los borradores de estándares técnicos de MiFID y de los reglamentos de abuso de mercado y de depositarios centrales de valores. Aunque estos documentos están pendientes de ratificación por la Comisión Europea antes de su aprobación final, la importancia, extensión y complejidad de las materias abordadas van a exigir de las empresas cierto esfuerzo y premura para poder cumplir con la normativa y los plazos de adaptación.

Como han comentado los Directores Generales de la CNMV que han participado en las jornadas, en la institución somos conscientes de que, a corto plazo, nuestro principal objetivo debe ser colaborar con el sector para asegurar que la implementación de la nueva normativa en nuestro país se realiza adecuada y eficientemente.

Pero tenemos por delante, en el corto-medio plazo, otros retos a los que vamos a tener que enfrentarnos enseguida y que me gustaría comentar brevemente: el proyecto de la Comisión Europea para construir un Mercado Único de Capitales, que les ha explicado Martin Merlin, y la trascendencia de la Convergencia Supervisora que les acaba de comentar Verena Ross.

Empiezo con el Plan de Acción de la Comisión Europea para construir un verdadero Mercado Único de Capitales. Es un proyecto que va dirigido a suprimir los obstáculos que impiden la conexión entre aquellos que necesitan financiación y los inversores y a hacer que el sistema para canalizar los fondos disponibles gracias al ahorro sea lo más eficiente posible para que así se pueda contribuir al buen funcionamiento de la economía real.

Comentaba ayer David Wright, Secretario general de IOSCO, que el sector financiero supone tan solo un 10% de los 77,8 trillones de dólares de Producto Interior Bruto mundial pero que su actividad tiene consecuencias determinantes en la actividad del 90% restante.

Y hay otros muchos datos que demuestran que el sector financiero es determinante para el desarrollo económico del país.

Es, por tanto, esencial asegurar el buen funcionamiento de este sector y promover aquellas iniciativas que potencien su capacidad para contribuir a la economía real.

¿Y qué es lo que vemos cuando analizamos la situación en Europa? Pues nos encontramos con un modelo de financiación extremadamente bancarizado y unos mercados de capitales insuficientemente desarrollados.

Les voy a aportar un par de datos:

- El tamaño de los mercados de equity de la Unión Europea es la mitad del de los mercados estadounidenses.
- Además, mientras que en Estados Unidos tan solo un 10% de los ahorros de los ciudadanos están depositados en las entidades bancarias, en Europa hay países donde ese porcentaje supera el 50%.

Por lo tanto, nos encontramos ante una situación que perjudica las posibilidades de crecimiento de la Unión Europea al no movilizar alternativas de financiación disponibles y que nos coloca en una clara situación de desventaja frente a otros países

que, como Estados Unidos, disponen de una mayor diversificación de las fuentes de financiación para sus empresas.

Una realidad que, como saben, también se da en nuestro país.

Afortunadamente, somos conscientes de esta debilidad y, tanto a nivel europeo como a nivel nacional, se está trabajando para revertir esta situación y fomentar los mercados de capitales como vía de financiación de la economía real.

Y sin duda, hay que agradecer el impulso de Comisión Europea encaminado a superar la situación actual. Un proyecto que nos va exigir un doble esfuerzo.

Por un lado, vamos a tener que analizar las nuevas propuestas que se incluyen en el Plan de Acción y que están relacionadas, entre otros asuntos, con nuevas iniciativas regulatorias en materia de titulización, de inversiones en infraestructuras, de bonos garantizados o de capital riesgo. Analizarlas y colaborar con nuestro Gobierno para asegurar que los intereses de nuestro sector están adecuadamente reflejados en las negociaciones que se lleven a cabo.

Las principales acciones inmediatas anunciadas por la Comisión Europea persiguen dinamizar el mercado de titulizaciones e impulsar las inversiones en infraestructuras, identificadas como grandes generadores de crecimiento y empleo.

Por otro lado, la Comisión Europea también se ha planteado buscar evidencias de inconsistencias o duplicidades en la regulación existente.

Ayer hablábamos de las consecuencias negativas que puede provocar una regulación excesiva o los posibles efectos indeseados de una normativa que es novedosa y aún no se ha probado en términos prácticos.

Es el momento, por tanto, de detenernos a analizar si la regulación que hemos promovido a raíz de la crisis es adecuada y proporcional a los fines perseguidos e impulsar los cambios que sean necesarios para modificar aquello que resulte manifiestamente incorrecto.

Estoy segura de que el Proyecto para crear un Mercado de Capitales Único permitirá impulsar la financiación no bancaria con el fin de ayudar a las empresas de nueva creación a desarrollarse y a las grandes empresas a proseguir su expansión. Y creo que también vamos a ser capaces de identificar y eliminar ineficiencias normativas.

El segundo asunto que me gustaría destacar es la trascendencia de la convergencia supervisora.

Ya disponemos de un marco jurídico relativamente completo y homogéneo, que es el famoso “single rule book”, que está prácticamente finalizado aunque esté modificándose de forma significativa. Por tanto, ahora la labor de los supervisores debe centrarse en asegurar una aplicación consistente de la nueva normativa con el fin de impedir asimetrías de supervisión entre las diferentes jurisdicciones.

Verena Ross les acaba de comentar en detalle los aspectos relacionados con la convergencia supervisora en los que está trabajando ESMA.

La base de este trabajo la tenemos en el artículo 8.1 b) del Reglamento nº 1095/2010, por el que se crea la Autoridad Europea de Valores y Mercados, que establece que ESMA desempeñará la función de contribuir a la aplicación coherente de los actos jurídicamente vinculantes de la Unión Europea, en particular contribuyendo a la instauración de una cultura de supervisión común.

ESMA lleva tiempo trabajando con el fin de alcanzar un grado relevante de convergencia en la aplicación y enforcement de la normativa.

Y ahora debemos intensificar los esfuerzos en este ámbito porque para que sea factible alcanzar una verdadera integración de los mercados de valores europeos es necesario, partiendo de una normativa común, avanzar en la convergencia de las prácticas de supervisión.

Nuestro objetivo ahora es que todos los agentes de los mercados financieros estén sujetos a los mismos requisitos de supervisión con el fin de crear un terreno de juego uniforme para todos.

En el seno de ESMA, el Review Panel, cuya presidencia he asumido recientemente y que probablemente pase a denominarse en breve Supervisory Convergence Standing Committee, es el grupo que tiene como objetivo la implantación de la legislación europea de forma coordinada y la cooperación entre autoridades nacionales.

Un objetivo complicado pero, como les decía, absolutamente necesario al que voy a dedicar todos mis esfuerzos.

Una indicación de la relevancia de este asunto es el refuerzo del área de Convergencia Supervisora dentro de ESMA que tiene por objeto precisamente mitigar cualquier asimetría regulatoria o de supervisión.

Para aquellos que no estén familiarizados, les comento que en ESMA llevamos a cabo evaluaciones inter pares (también llamadas peer reviews). Unas evaluaciones cuya importancia ya se puso de manifiesto en el primer informe (8/8/2014) de la Comisión Europea sobre revisión del funcionamiento de las Autoridades Supervisoras Europeas y del Sistema Europeo de Supervisión Financiera.

ESMA ha acumulado una experiencia muy relevante en los últimos años y tiene ahora previsto relanzar estas revisiones con el fin de impulsar la consistencia de las prácticas supervisoras en las diferentes autoridades.

Para ello, con la ayuda de todas las autoridades, ESMA llevará a cabo revisiones obligatorias y se asegurará de que las autoridades hacemos un seguimiento efectivo de las conclusiones y se corrigen las deficiencias detectadas. Nos estamos planteando, incluso, incorporar en las visitas que se hacen a las autoridades reuniones con el sector para que nos den su input directo sobre el asunto concreto que se esté revisando en el peer review.

ESMA tiene también previsto identificar prioridades supervisoras comunes entre las autoridades con el fin de cumplir con los objetivos de los supervisores nacionales y de ESMA.

Además, este Standing Committee tendrá conexión con el resto de grupos de ESMA y colaborará con ellos para la emisión de guías y la elaboración de preguntas y respuestas que ayuden también al sector mediante pautas y recomendaciones que esperemos ayuden a todas las entidades a lograr los objetivos que establecen las nuevas normas.

Ayer comentaban en la primera sesión de las jornadas que se hace necesario que los supervisores mantengamos una actitud de escucha activa e intercambio de opiniones con el sector.

Sin duda, uno de los objetivos de este grupo será también cerrar el círculo y analizar, con la mente puesta en la convergencia supervisora, si se cumplen los objetivos que se

plantean en las nuevas normas y, en caso de que no sea así, reaccionar solicitando la modificación de aquellas normas que no sean adecuadas o que no cumplan los objetivos para los que fueran diseñadas.

Como verán, desde ESMA y desde los supervisores nacionales hemos situado la convergencia supervisora entre nuestras prioridades.

Espero que en la próxima Junta de Supervisores se apruebe definitivamente el Programa de Convergencia Supervisora y, con ello, se establezcan las líneas básicas de actuación de este grupo para el 2016.

Por lo que respecta al trabajo del día a día de la CNMV, no quiero finalizar sin repetir nuevamente que somos conscientes del mundo integrado y global en el que vivimos y que nos estamos esforzando mucho para trabajar en Europa para lograr una normativa más armonizada y una supervisión más coordinada y homogénea.

Me gustaría también dar las gracias a los técnicos de la CNMV por el trabajo que realizan todos los días en temas relacionados con la normativa internacional y que acumulan a sus cometidos diarios.

En efecto, como ayer dijo la Presidenta de la CNMV, asumimos la integración internacional como una de las tareas que requieren mayor atención por nuestra parte y, durante 2015, nos hemos propuesto también mostrar, por medio de eventos como el de hoy, las actuaciones que nuestros expertos realizan en esta área.

No me quiero extender más.

Quiero finalizar agradeciendo su asistencia y animarles nuevamente a que, entre todos, logremos construir un mercado financiero mucho más eficiente y competitivo y, con ello, favorezcamos que España sea una plataforma atractiva para todas las empresas y para nuestros inversores.

Muchas gracias por su atención.