



XVII Premios Cinco Días a la Innovación Empresarial 2024

RODRIGO BUENAVENTURA, PRESIDENTE DE LA CNMV
26 de noviembre de 2024

Buenas tardes,

Muchas gracias Amada, Marta y muchas gracias a Cinco Días por invitarme a la entrega de estos premios. Vaya por anticipado mi enhorabuena a los galardonados con este reconocimiento a uno de los valores esenciales en el mundo empresarial y también financiero, la innovación.

Hay una máxima que dice que no hay desarrollo económico sin innovación y que ésta es el elemento clave en el aumento de la productividad. Un claro ejemplo de esta afirmación viene determinado por el propio desarrollo y evolución del sector financiero, en la medida en que la principal característica que ha marcado su progreso a lo largo de las últimas décadas ha sido la intensidad de la innovación. En este caso, de la innovación financiera. Son muchos los ejemplos: desde la aparición en los años 70 de los derivados financieros como mitigantes y cobertura de riesgos, pasando por la aparición de elementos tan habituales hoy como las tarjetas de crédito o los propios cajeros automáticos, el desarrollo de los fondos de inversión que permitieron diversificar las carteras de los inversores, cualquiera que fuera su patrimonio. Y también, el desarrollo de las microfinanzas que han permitido a personas en comunidades desfavorecidas acceder a préstamos y servicios financieros o más recientemente los *robo-advisor*.

Gran parte de las innovaciones en el mercado financiero han sido de carácter operativo o en el propio diseño y concepción de nuevos productos financieros. Pero las que han llegado en las últimas décadas se han debido, además, al propio desarrollo tecnológico, lo que ha proporcionado grandes ganancias de eficiencia. El sector financiero en general y el mercado de valores en particular, ha sido siempre un excelente “laboratorio de experiencias” de innovación para el desarrollo de las economías avanzadas.

Pero la relación más estrecha entre mercados financieros e innovación es la que proviene del vínculo de la financiación. La financiación bancaria, con todos mis respetos, suele ser conservadora: busca asegurar el repago del capital y los intereses y para ello tiende a acotar el riesgo, exigiendo garantías o prestando a los prestatarios más sólidos, menos inciertos. Y así debe ser, si queremos preservar la solvencia de nuestro sistema bancario que capta depósitos de los ciudadanos.

Pero los mercados de valores son otra cosa: quienes invierten en ellos, especialmente en la bolsa, van más allá; aspiran a obtener plusvalías adicionales, invierten en proyectos de crecimiento, de expansión, trufados de innovación. Aspiran a ganar en algunos proyectos, incluso aunque pierdan en otros. Esta misma visión es la base del capital riesgo.

Pues bien: si queremos que los emprendedores, innovadores europeos y españoles, accedan a financiación a largo plazo, coherente con los plazos de maduración de proyectos innovadores, el aliado perfecto son los mercados de valores y especialmente los bursátiles. Solo allí puede encontrarse el apetito al riesgo y los horizontes temporales de muy largo plazo que son la clave de la financiación de estos proyectos. Si queremos que nuestras sociedades progresen y crezcan mediante el desarrollo de la innovación, las empresas que aborden esos proyectos necesitan mercados de valores líquidos y profundos.

Para una empresa innovadora, cotizar no sólo equivale a captar fondos, sino a captar talento. Cuando las personas entran a trabajar en una compañía con un alto componente de innovación, pero con un futuro incierto, la entrega de acciones u opciones sobre acciones es una forma de fidelizar al personal, retener el talento y de ofrecerle una perspectiva de ganancias si el proyecto va bien y prospera. Eso les permite salirse con liquidez y facilidad cuando quieran cambiar de proyecto profesional. Esto solo es posible si las compañías cotizan en un mercado.

Si se fijan, todas las empresas rupturistas e innovadoras que han transformado la economía estadounidense son compañías cotizadas en bolsa.

Y ¿por qué las grandes empresas tecnológicas e innovadoras están en Estados Unidos? Hay varias explicaciones, alternativas y complementarias, pero una de ellas apunta a que el secreto del éxito fue contar con inversores y con financiación en las etapas tempranas y medianas de sus proyectos, que les permitieron crecer de un modo que no era posible en otros continentes, dada la inmensa profundidad y dinamismo de los mercados financieros norteamericanos.

Cualquiera que sea la razón, la realidad muestra que han encontrado en el capital riesgo y los mercados de valores inversores que no podrían haber encontrado de ningún modo en otros ámbitos, incluido el mercado bancario.

Por eso, el proyecto impulsado por la Unión Europea de revitalización de los mercados de capitales europeos bajo el lema de “unión de inversión y ahorro” tiene tanto que ver con el progreso de nuestras economías y de nuestras sociedades, mediante la financiación de esa innovación que tanto necesitamos.

Pero los mercados financieros no son eternos, ni son inmunes al declive. Es preciso cuidarlos y asegurar que se dan las condiciones regulatorias precisas para su desarrollo y crecimiento, para que mantengan liquidez y profundidad, que es lo que necesitan las empresas que se financian en ellos. La política financiera debe enfocarse precisamente en mantener la protección del inversor y, al mismo tiempo, permitir un desarrollo

ordenado de los mercados. Porque solo si tenemos mercados suficientemente líquidos, podrán nuestras empresas expandirse y florecer. Si tratamos la bolsa y el capital riesgo como una “cosa de ricos”, todos seremos más pobres.

La CNMV siempre ha estado abierta a la innovación tecnológica y llevamos años considerando, y así lo hemos reflejado en nuestras líneas estratégicas, que es imprescindible impulsar la utilización de las nuevas tecnologías en los mercados financieros. Pero, complementariamente, también es preciso adoptar mecanismos para que la tecnología utilizada por los intervinientes en los mercados sea cada vez más resiliente ante los riesgos cibernéticos, al reducir las contingencias y aumentar la confianza del inversor. En el momento actual, de rápida transformación digital, este impulso es todavía más relevante.

Desde el punto de vista del supervisor del mercado existen dos mecanismos facilitadores de ese trasvase de la innovación a los mercados financieros. Por un lado, los llamados *innovation hubs* y por otro, los *sandbox*. La CNMV cuenta con el primer instrumento desde 2016 en la forma de nuestro portal *Fintech* que ha atendido números consultas (cerca de 1000) hasta la fecha y ha creado un espacio informal con el sector para intercambio de conocimiento mutuo y orientar a los promotores de proyectos, especialmente en lo que se refiere a los aspectos regulatorios. La segunda herramienta, el *sandbox*, también la pusimos en marcha hace años junto al Banco de España, la Dirección General de Seguros y bajo la coordinación de la Secretaría General del Tesoro y por él han pasado varios proyectos en ocho diferentes cohortes. También se ha puesto en marcha una plataforma que pretende ser un *sandbox* europeo (European Blockchain Regulatory Sandbox) a través del cual podrán presentarse proyectos desde cualquier Estado Miembro y en el que la CNMV ha estado muy involucrada en su nacimiento.

Pero si hay dos retos fundamentales y rupturistas en nuestro futuro cercano que traerán consigo, no solo modificaciones de carácter operativo, sino también tecnológico, éstos son la adopción de la tecnología DLT aplicada al mundo financiero y la inteligencia artificial.

En cuanto a la primera, la tecnología DLT, no voy a referirme a las criptomonedas dado que en estos cuatro últimos años he manifestado públicamente mi opinión en innumerables ocasiones. Incluso tras la victoria de Trump y el rally del bitcoin me mantengo en una “máxima”, en una escueta frase a modo de mantra: necesitamos menos criptomonedas y más criptoactivos.

La aplicación de la tecnología DLT a los mercados financieros señala innumerables oportunidades. Además, desde la aprobación y entrada en vigor del Régimen Piloto de Infraestructuras de Mercado basadas en tecnología de registros descentralizado (TRD) en marzo del 2023, se busca fomentar el desarrollo de criptoactivos considerados como instrumentos financieros, conocidos también como security token.

El reglamento otorga un entorno controlado de pruebas que permite a las infraestructuras del mercado basadas en TRD solicitar exenciones temporales de ciertos

requisitos normativos. Esto facilita la innovación al tiempo que se imponen contramedidas para garantizar la seguridad y estabilidad del mercado.

Este régimen piloto busca no solo fomentar la innovación en los mercados financieros europeos sino también garantizar un alto nivel de protección para los inversores, integridad del mercado y estabilidad financiera. Además, ofrece una oportunidad para que las autoridades regulatorias adquieran experiencia práctica en la gestión de criptoactivos e infraestructuras basadas en TRD.

El segundo de los retos viene dado por la adopción de la inteligencia artificial tanto en su vertiente general como generativa y su capacidad para transformar y seguir desarrollando las finanzas. El diseño, creación y aplicación de algoritmos complejos y su capacidad de aprendizaje automático va a ser, sin duda, una revolución en la forma en la que se tomarán las decisiones financieras, la gestión de riesgos o la creación de estrategias de inversión con el consiguiente efecto en la competitividad y en la eficiencia de los mercados. Y también permitirá un mejor servicio al cliente al mejorar su experiencia de uso asistiendo y resolver de forma instantánea algunos problemas. Además, permite una personalización en la oferta de productos y servicios que casen con sus preferencias individuales.

Desde el punto de vista operativo, el desarrollo de la IA optimizará procesos clave en finanzas como son el cumplimiento normativo. Y desde la óptica del inversor minorista y también desde el supervisor, la IA permitirá, mediante análisis de patrones de comportamiento y transacciones financieras, una lucha más eficaz contra el fraude financiero y las actividades sospechosas.

Pero la innovación, y particularmente la tecnología DLT y la propia IA, tiene dos caras. Para que puedan ofrecer los beneficios potenciales que se les supone, es crucial ser conscientes de los riesgos. Cuestiones como la pérdida de diversidad en la configuración del sentimiento del mercado, la utilización de la IA bajo patrones manipulativos, el establecimiento de barreras de entrada demasiado elevadas producto de una desigual brecha entre participantes e inversores o incluso una falsa publicidad sobre la utilización de IA cuando no es así, son elementos identificados ya por los supervisores y reguladores. Por ello, es necesario establecer un marco regulatorio claro y homogéneo que promueva la transparencia y la responsabilidad en el desarrollo e implementación de la IA o de tecnologías similares en las finanzas, como ha hecho de forma pionera la UE con el reglamento de IA.

Concluyo ya. Pero déjenme terminar con un alegato también a la inteligencia humana, que indirectamente se premia esta noche. Por mucho que se desarrolle la innovación y las tecnologías, éstas siempre deberán ser complementadas con el factor humano. Solo el factor humano, hoy por hoy, puede comprender las complejidades de las emociones de otro humano, sus necesidades y sus circunstancias personales y eso tiene mucho que ver con las finanzas.

Muchas gracias.

