



Clausura del XXIV Encuentro del Sector Financiero

SEBASTIÁN ALBELLA, PRESIDENTE DE LA CNMV

Madrid, 20 de abril de 2017

Quiero agradecer la invitación a intervenir en este foro a sus organizadores, Deloitte, ABC y Sociedad de Tasación. Y en especial, a Yolanda Gómez, de ABC, por su amable presentación.

Esta es la vigésimo cuarta edición del Encuentro del Sector Financiero, lo que prueba la permanente actualidad del sector y el enorme interés que despierta.

El título de la jornada es “Un sector en transformación” por lo que he pensado en qué asuntos abordar desde la perspectiva de un organismo supervisor que proyecta de modo especial su actuación sobre el sector financiero.

He seleccionado tres temas, que me parece representan importantes factores de transformación del sector en estos momentos:

- (i) el Brexit;
- (ii) el proceso de integración, que se ha acelerado en estos últimos años, de los mercados de valores y de capitales europeos; y
- (iii) el fenómeno Fintech.

- **Brexit**

No es necesario insistir en que el Brexit ha sido una muy mala noticia y que mi deseo es que el proceso de negociación dé lugar, en lo que respecta a los servicios financieros, a un escenario que se parezca lo más posible al mercado único que disfrutamos en la actualidad.

Déjenme compartir también con ustedes mi convicción de que la City continuará siendo en todo caso uno de los centros financieros más importantes del mundo. En mi opinión, lo que está o estaba en juego es si dentro de 10 años la City será el 200% de lo que es ahora o si será sólo un 120% o un 130%, y dónde se desarrollará el 80% de diferencia (o mejor, el 50%, pues ya se sabe que esto no son ejercicios de suma cero).

En todo caso, voy a hacer referencia brevemente a tres aspectos que están siendo objeto de especial atención al evaluar las implicaciones del Brexit desde la perspectiva de las entidades financieras que están actualmente radicadas en la City.

- En primer lugar, a la pérdida del denominado pasaporte europeo, que permite a los bancos, empresas de servicios de inversión, entidades

gestoras de fondos... y también infraestructuras de mercado (SMNs, CCPs), radicadas en Londres atender a sus clientes de otros países europeos en régimen de libre prestación de servicios o mediante meras sucursales.

Las consecuencias de esta pérdida pueden ser más o menos graves en función de los criterios que se apliquen en el futuro en aspectos tales como los regímenes de equivalencia (a los que seguidamente me referiré) o conceptos como el de “reverse solicitation” (es decir, cuándo el servicio se presta a iniciativa exclusiva del cliente, en cuyo caso se entiende que no hay prestación transfronteriza proactiva por parte de la entidad y no requeriría pasaporte, y cuándo no). En todo caso, la pérdida del pasaporte es lo que está motivando que muchas entidades financieras estén considerando relocalizar en otros países europeos parte de su actividad mediante la creación en ellos de filiales con la debida licencia.

- En segundo lugar, los llamados regímenes de equivalencia, que podrían mitigar los efectos de la pérdida del pasaporte, es decir, las condiciones para que un país tercero puede considerarse equivalente en lo relativo a regulación y supervisión a efectos de reconocer a sus entidades, al menos a ciertos efectos, algo parecido al pasaporte.

En la actualidad, estos regímenes de equivalencia están dispersos por las diferentes directivas y reglamentos, no responden a principios homogéneos, son insuficientes (por ejemplo, no abordan la cuestión de qué ocurre si tras otorgarse la equivalencia, después cambian la regulación o las prácticas de supervisión en el país correspondiente, de manera que lo lógico fuera retirar la equivalencia o modificar los términos en los que se hubiera concedido) y, desde luego, no están pensados para un actor como el Reino Unido, un país con un centro financiero de nivel mundial a escasa millas del continente europeo y prácticamente, en el mismo huso horario.

Probablemente todas estas insuficiencias de los regímenes de equivalencia guardan relación con la tradición europea abierta y tolerante con respecto a terceros países, tradición que, por cierto, no sé si es la más apropiada como telón de fondo de la negociación con el Reino Unido (con independencia de cuál sea el resultado y cuál sea el resultado que deseemos).

- El tercer aspecto que quería mencionar es la delegación de funciones o outsourcing. Todas las entidades que están considerando relocalizar parte de su actividad a otros países europeos, piensan en utilizar mecanismos de outsourcing. En la medida en que los supervisores seamos más laxos o más tolerantes en relación con este punto, en última instancia podría ocurrir que las entidades radicadas en Londres conservaran el pasaporte simplemente creando una estructura mínima, casi un cascarón vacío. Pero los principios de la supervisión establecen que no puede haber cascarones vacíos, y hay que determinar en qué medida las compañías filiales que obtendrían licencia han de tener suficiente estructura. Este aspecto es muy importante tanto para facilitar relocalizaciones rápidas como para hacer más cómodas o no las

relocalizaciones. La CNMV trabaja para colaborar en toda iniciativa que se suscite a nivel europeo para establecer criterios comunes porque, como comprenderán, tras este asunto subyace también un problema de level playing field, esto es, de condiciones iguales de competencia a la hora de tratar de atraer negocio del Reino Unido.

Lo que parece claro es que el Brexit va a dar lugar a que muchas entidades radicadas en Londres decidan relocalizar parte de sus actividades en otros países europeos. De hecho, nosotros hemos comprobado que la tendencia general es no esperar siquiera a cuál sea el desenlace de la negociación. Este desenlace podría ser algo parecido al Mercado Único actualmente existente, pero la situación de incertidumbre ha llevado a las entidades financieras radicadas en Londres, especialmente las de mayor tamaño, a plantearse la relocalización y a hacer movimientos antes de que concluya el periodo de negociación. Hay un gran temor a lo que llaman el cliff, el precipicio, es decir, que se llegue al cumplimiento de los dos años sin que las cosas estén solucionadas ni aclaradas suficientemente. Las entidades financieras, especialmente conservadoras y prudentes, están planeando movimientos de reorganización. No se han producido, pero empezarán a producirse de modo efectivo en los próximos meses. En este terreno, tenemos una oportunidad, como otros países, para atraer negocio.

En este punto me gustaría hacer referencia a la importancia del “factor supervisor”. Por supuesto para atraer negocio van a influir muchas cosas: buenas infraestructuras, escuelas internacionales, que exista talento en el sector financiero, el precio de las oficinas, el régimen que resulta de nuestra legislación laboral y sindical, temas fiscales, etc... Nosotros tenemos muy claro que lo que nos corresponde es centrarnos en nuestro negociado, que es ser supervisores. Hemos comprobado que el factor supervisor es muy relevante. Las entidades financieras internacionales dan mucha importancia a actuar en un país en el que el supervisor sea fiable, sea sensato, eficiente, y ese es nuestro objetivo, tratar de mejorar para dar la mejor imagen posible desde esa perspectiva. Trabajamos de manera muy activa en esta línea.

¿Qué estamos haciendo?

- Estamos manteniendo múltiples contactos con entidades financieras radicadas en la City que están considerando trasladar parte de su actividad a otros países de la UE, incluida la participación en eventos como el recientemente organizado en Londres con la colaboración de la Embajada española, un evento discreto pero que suscitó un interés muy apreciable.
- Estamos potenciando la CNMV en inglés, por ejemplo, en la nueva página web, en la que se ha ampliado notablemente el uso de este idioma. Como saben ustedes, la CNMV trabaja desde hace unos años en inglés con normalidad en ciertos ámbitos, como el de folletos de emisión y similares. Ante la posibilidad de que tengamos clientela internacional en mayor medida, y dado que ello es nuestra aspiración, estamos reforzando su uso en la CNMV.
- Hemos lanzado el Welcome Programme, que incluye mecanismos de atención personalizada, una fase de preautorización y el compromiso de autorizar en dos meses (siempre, lógicamente, que haya una actuación diligente por parte del

solicitante de la correspondiente autorización para instalarse en España), así como guías detalladas y modelos que pueden facilitar el proceso de autorización y que pueden ser encontrados en nuestra página web.

- Hemos adquirido el compromiso público de aplicar las normas de modo sensato y razonable (principio de proporcionalidad) y de hacer lo posible para que nuestras normas y prácticas supervisoras no sean injustificadamente más estrictas que las que en general se apliquen en Europa. No queremos que se nos vea como un país complicado desde el punto de vista regulatorio o de supervisión.
- Queremos reforzar la CNMV, con una ampliación de la plantilla, en especial en ciertas áreas como en lo relativo a los modelos internos de solvencia. Pretendemos también lograr mayor flexibilidad, en particular en la gestión de medios humanos. La CNMV ha estado estancada en cuanto al número de efectivos (somos algo más de 400 personas y más de 300 técnicos/nivel universitario) como consecuencia de la crisis, algo perfectamente comprensible. Pero nos hemos diferenciado en este aspecto de la mayor parte de nuestros homólogos europeos y, por supuesto, de las Comisiones de los países más relevantes, que han crecido significativamente en los últimos años, particularmente por dos razones: por la mayor sensibilidad social en relación a los temas relativos a la supervisión de los mercados de valores y de los servicios de inversión; y, en segundo lugar, por la avalancha normativa que ha llevado consigo una oleada de nuevas competencias a las que las comisiones de valores hemos tenido que hacer frente. Estamos ahora con el empeño de reforzar nuestra plantilla de modo significativo, siempre dentro de la prudencia (porque somos un organismo público y debemos ser prudentes), pero creemos que debemos reforzarnos en todo caso y especialmente en el contexto del Brexit al que me refería. Además, la CNMV está especialmente afectada por el riesgo de salidas de personas al sector privado, y queremos poder sustituirlas de modo ágil. Queremos herramientas de recursos humanos que nos permitan ser más ágiles y más eficientes.

En todo caso, me gustaría aclarar que todos estos esfuerzos –en principio diseñados para atraer empresas radicadas en Londres o parte de su actividad- habrán valido la pena, con independencia de que podamos atraer más o menos negocio del que decida relocalizarse a otros países europeos desde la City. Se trata no sólo de atraer grandes entidades o negocio de la City. Se trata de estar en mejores condiciones para competir en un contexto en el que la tendencia natural a realizar nuevas inversiones o a que el crecimiento de los negocios en Londres va a ser inferior. Serán más comunes o acentuados los modelos distribuidos o “distributed models”. En ese contexto tenemos que ser más competitivos. Es un acicate para mejorar. El esfuerzo que estamos haciendo merece la pena porque es un esfuerzo para mejorar y eso siempre es positivo.

- Proceso de creciente integración en el ámbito de los mercados de valores y servicios de inversión en Europa

Es creciente la importancia del nivel europeo de supervisión y regulación en los últimos años en varias líneas:

- El papel cada vez más relevante de ESMA, la Autoridad Europea de Valores y Mercados (una de las tres autoridades europeas de supervisión, creada en 2011);

- ESMA ha ido adquiriendo importantes funciones: asesoramiento a la CE, funciones en el plano normativo que han supuesto una actividad extraordinariamente intensa durante estos años, etc. En este sentido, la media de ESMA es de 180 iniciativas normativas concretas al año entre 2012 y 2016, que han dado lugar al llamado European Single Rule Book, coordinación de las NCAs, funciones de mediación, promoción de la convergencia supervisora y ciertas competencias directas de supervisión (por ejemplo, sobre las agencias de rating y trade repositories/almacenes de operaciones);
- el momento actual de ESMA, y en general de las Agencias Europeas de Supervisión o AES (como EBA y EIOPA) es particularmente interesante: se plantea su posible reforma y en la actualidad existe un documento al respecto de la CE sometido a consulta pública, que plantea cuestiones como si debe mantenerse a nivel europeo un esquema sectorial o pasar a un esquema “twin peaks” de separación entre las autoridades de supervisión encargadas de temas de solvencia y las autoridades encargadas de temas de conducta). También se plantean otros temas interesantes como la posible atribución a ESMA de competencias adicionales de supervisión directa, entre ellas, sobre las Cámaras de contrapartida central (CCPs), que se consideran casi por definición sistémicas y cuya actividad o repercusiones son multijurisdiccionales, proveedores de información o data providers, y también sobre los “pan-european investment funds”). Como saben, en la CNMV estamos siguiendo muy de cerca estos cambios y tenemos la determinación total de estar absolutamente activos en el contexto de ESMA. Esta prioridad se ha manifestado en la presentación de mi candidatura y posterior elección para el Board of Supervisors de ESMA.

- Unión del Mercado de Capitales

En noviembre de 2015, se presentó el Plan de Acción hasta 2019 que, sobre todo, busca:

(i) fomentar la financiación a través de los mercados: como saben, en Europa en general, y especialmente en España, predomina el canal bancario de financiación, estando la financiación directa a través de los mercados en niveles muy inferiores a los de, por ejemplo, Estados Unidos, una situación que no es óptima desde el punto de vista de la estabilidad financiera y del eficiente funcionamiento del sistema financiero.

(ii) y avanzar en el proceso de integración de los mercados de capitales en la Unión. En la actualidad todavía demasiado locales en muchos aspectos.

El proyecto está en estos momentos de especial actualidad, ya que acaba de cerrarse una consulta de la CE sobre el progreso en la implementación del Plan de Acción.

En todo caso, el Brexit debe ser un acicate adicional para la construcción de una verdadera UMC, por razones obvias. Sin el Reino Unido, Europa va a ser más débil en el ámbito de los mercados financieros. La integración, la masa crítica, será más necesaria que nunca.

- Fintech

Como saben, las nuevas tecnologías han irrumpido con fuerza en todos los ámbitos, y el sector financiero no es ajeno a ello.

Las nuevas tecnologías pueden beneficiar a los clientes incrementando las posibilidades de acceso a los servicios financieros, así como su eficiencia y competitividad. Permiten, de una parte, ofrecer nuevos servicios e implantar nuevos modelos de negocio a las instituciones financieras ya establecidas y, de otra, fomentan el establecimiento de nuevas compañías tecnológicas y participantes en nuestro mercado.

Se trata de una realidad a la que no podemos ni queremos sustraernos. Una realidad a la que, por cierto, se está prestando mucha atención también desde ESMA, que también ha incluido el fenómeno Fintech entre sus prioridades y que cuenta con un comité específico, el Financial Innovation Standing Committee (FISC), del que por supuesto formamos parte, que lleva tiempo analizando el fenómeno.

Hay dos principios en este ámbito en los que creemos especialmente:

- el de neutralidad tecnológica, de manera que una misma actividad esté sujeta a requisitos equivalentes con independencia del modo en que el servicio se preste (en el sentido, en particular, de que los clientes se beneficien de un mismo nivel de protección);
- y el de proporcionalidad (o aplicación de las normas de un modo acorde con el tamaño, complejidad y nivel de riesgo de cada entidad).

La CNMV no sólo no puede quedar al margen, sino que debe fomentar la innovación (obviamente preservando al mismo tiempo la confianza de los inversores y la estabilidad financiera).

Por este motivo, tratando siempre de tener una mentalidad abierta, en la CNMV hemos adoptado ya diversas iniciativas para comprender mejor y apoyar el fenómeno de la innovación en los servicios financieros.

En este sentido, la CNMV ha habilitado un espacio en su página web a través del cual promotores y entidades financieras pueden consultar dudas o pedir información en relación con sus proyectos relativos a Fintech y se les atiende de manera personalizada.

La filosofía de este portal o espacio Fintech es prestar un servicio de atención al cliente de calidad: la consigna es ser receptivos, atender las consultas recabando el conocimiento técnico que sea necesario y, en el caso de proyectos que requieran autorización, ayudar en lo posible para que puedan obtenerla.

Este buzón está abierto a start-ups y a entidades ya establecidas.

Creemos, en particular, que los pequeños emprendedores aprecian mucho que se les facilite información sobre los requisitos regulatorios.

Por lo que respecta a entidades ya establecidas, nuestra experiencia es que consideran útil mantener un diálogo fluido con el supervisor a la hora de implementar nuevas tecnologías que puedan suponer un salto cualitativo y fuertes inversiones.

Déjenme darles algunos datos sobre cuál ha sido la actividad del portal Fintech en sus tres primeros meses de vida.

Se han recibido más de 40 consultas, la mayoría relacionadas con crowdfunding, el asesoramiento automatizado (“robo advice”) o con aspectos concretos de la digitalización de algunos servicios financieros.

En cuanto a distribución geográfica, la mayoría de los asuntos atendidos proceden del territorio nacional, aunque también se han recibido consultas procedentes de Reino Unido, Suiza y Alemania.

En lo que respecta al crowdfunding, como saben la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial, estableció un régimen de autorización, registro y supervisión de las plataformas de financiación participativa a cargo de la CNMV.

La diversa casuística de financiación participativa que se ha puesto de manifiesto con ocasión de la aplicación de dicha Ley ha hecho que la CNMV haya incluido entre sus objetivos para 2017 la elaboración de una propuesta para la revisión de la regulación relativa a las plataformas, con el objeto de ampliar en algún aspecto su ámbito de aplicación y de plantear ciertas mejoras.

Otro punto que me gustaría mencionar es que la CNMV está evaluando la conveniencia de un “sandbox” regulatorio, al modo de las que se han implementado en otros países (es decir, que puedan desarrollarse en su fase preliminar iniciativas Fintech en un entorno controlado y con límites pero esencialmente al margen de la regulación).

En todo caso, quiero decirles que estamos abiertos a las iniciativas y sugerencias que nos quieran plantear en relación con el fenómeno Fintech –aunque nos las trasladen en persona y no por vía digital- y que nuestro empeño es hacer todo lo posible para disponer de un marco regulatorio y de supervisión que contribuya a fomentar la innovación en el sector.

Muchas gracias por su atención.