



## **INTERVENCIÓN DE SEBASTIÁN ALBELLA ANTE LA COMISIÓN DE ECONOMÍA, INDUSTRIA Y COMPETITIVIDAD DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS**

26 de abril de 2018

Señor Presidente, Señorías.

Muy buenas tardes. Comparezco ante esta Comisión a los efectos previstos en el artículo 17 de la Ley del Mercado de Valores, para dar cuenta del Informe Anual de la CNMV correspondiente al ejercicio 2017 (informe que les hemos hecho llegar con anterioridad a la presente sesión).

En el Informe pueden encontrar información detallada sobre la actividad de la CNMV durante el citado año y el contexto en el que se produjo.

A continuación voy a referirme, de modo resumido, a algunos de los temas que en él se tratan. No hace falta decir que si sus Señorías tuvieran interés en algún otro o en alguna cuestión concreta, estoy a su disposición para facilitar las explicaciones o informaciones correspondientes, sea en el turno de preguntas o posteriormente por escrito.

### **ENTORNO ECONÓMICO Y FINANCIERO Y ACTIVIDAD EN LOS MERCADOS**

2017 puede calificarse en general como un buen año desde un punto de vista macroeconómico y de estabilidad financiera, tanto en España como internacionalmente.

El ejercicio estuvo marcado, a nivel internacional, por dos rasgos:

- la consolidación del crecimiento a escala global
- y el inicio del proceso de normalización de la política monetaria ultraexpansiva aplicada durante años a ambos lados del Atlántico, con movimientos concretos y relevantes en los EEUU y una aproximación más cauta e incipiente del BCE, con la consiguiente divergencia.

En cuanto a España, la tasa de crecimiento del PIB siguió la senda expansiva que se inició en 2014, situándose en el 3,1%, una tasa que siguió siendo superior a la de la zona euro (que registró un crecimiento medio también notable, del 2,5%).

En cuanto a los mercados financieros, los principales índices bursátiles registraron importantes avances en el año apoyados por la solidez de la economía a nivel global y el entorno de tipos de interés bajos.

En los Estados Unidos los índices bursátiles se revalorizaron entre un 19 y un 28% debido a factores como la buena evolución del mercado laboral o las expectativas generadas por la reforma fiscal aprobada. En las bolsas europeas los aumentos fueron más moderados, oscilando entre el 13,6% del MIB-30 italiano y el 7,4% del Ibex-35, diferencia que se explica por el peor comportamiento de la bolsa española durante los últimos meses del año principalmente por la crisis en Cataluña.

Los mercados de deuda, por su parte, se caracterizaron por descensos en las primas de riesgo, por la estabilidad en el rendimiento de los bonos y por las diferencias en las pendientes de la curva de tipos en los EEUU y en la UE.

Es también destacable el crecimiento en términos netos de la deuda emitida por empresas y corporaciones que, tanto a nivel internacional como en España, se situó en el 10%, lo que se explica como un movimiento de aprovechamiento de las buenas condiciones del mercado ante posibles subidas de tipos.

Lo que caracterizó 2017 fue, también, un muy bajo nivel de volatilidad en los mercados, una de las razones por las que los volúmenes de contratación se mantuvieron en general estables o a la baja, especialmente en la renta fija.

En línea con ello, los mercados financieros, también los españoles, mostraron todo el ejercicio niveles de estrés moderados. Como algunos de ustedes saben, la CNMV viene publicando un indicador de estrés (que, además de la volatilidad, tiene en cuenta otros elementos como las primas de riesgo o indicadores de liquidez). Incluso durante la crisis política en Cataluña, el nivel de estrés no registró aumentos significativos.

En lo que respecta a **operaciones corporativas**, se apreció un aumento de la actividad.

Durante el año se incorporaron siete nuevas compañías al mercado continuo; en cinco casos a través de salidas a bolsa en sentido estricto (Gestamp Automoción, Neinor Homes, Prosegur Cash, Aedas Homes y Unicaja); en otros dos se trató del paso al primer mercado, destacando el caso de Masmóvil, que ha sido la primera compañía con respecto a la que se ha aplicado la llamada “ley ascensor” (obligación de pasar al primer mercado si se alcanza de modo consistente una capitalización superior a los 500 millones de euros).

Por otra parte, hubo cinco exclusiones de cotización, la más relevante la de Banco Popular, como consecuencia de su resolución.

En la CNMV estamos a favor de que las empresas coticen, de que salgan a bolsa. Creemos que las ventajas superan claramente los inconvenientes, o incomodidades, tanto desde la perspectiva del interés general como del interés propio de las empresas (el de sus accionistas, pero en general el interés de todos los estamentos implicados o “*stakeholders*”: empleados, proveedores, áreas territoriales en las que operan, etc.): aparte de liquidez para los accionistas, mayor transparencia, reforzamiento y diversificación de la financiación, mayor facilidad para el crecimiento inorgánico, reforzamiento de la marca, facilitación de la sucesión en las empresas familiares, factor de profesionalización, etc.

Por ello, nos esforzamos en tratar con agilidad y afán de colaboración los procesos de salida a bolsa que se nos presentan, lo que desde luego es compatible con el rigor.

Asimismo, se autorizaron cinco OPAs por un importe total diez veces superior al del ejercicio anterior, el más alto de los últimos años, lo que se debió esencialmente a la oferta voluntaria presentada por la compañía italiana Atlantia sobre Abertis Infraestructuras, de valor superior a 16.000 millones de euros, que como ustedes saben se vio superada a continuación por otra oferta de Hochtief A.G., compañía alemana participada al 70% por ACS. Esta última oferta, modificada tras haberse producido un acuerdo entre los oferentes y ACS que ha determinado la retirada por parte de Atlantia de su oferta, se halla en estos momentos en fase de aceptación.

La actuación de la CNMV en este caso es ilustrativa de nuestro enfoque y filosofía: la CNMV está para aplicar las reglas de modo neutral y predecible; para propiciar que el tráfico fluya y que las OPAs y demás operaciones de mercado puedan realizarse y lleguen a sus destinatarios sin demoras injustificadas.

Aplicando de modo perseverante y consistente este enfoque, además de cumplir con nuestro deber, contribuimos a dar credibilidad y a reforzar nuestros mercados, atrayendo inversión y actividad hacia ellos, y en definitiva a mejorar la imagen internacional de nuestro país.

Los fondos captados por nuestras compañías cotizadas a través de ampliaciones de capital se incrementaron un 31,2% con respecto al ejercicio anterior, hasta alcanzar los 9.600 millones de euros. Me refiero a los fondos captados directamente en el mercado a través de ampliaciones con derecho de suscripción, ampliaciones en régimen de OPS sin derecho o colocaciones aceleradas. El valor total de total de las ampliaciones de capital, considerando cualquier tipo de captación de recursos propios, ascendió a 26.800 millones, un 86% más que en 2016.

Cambiando de asunto, y en relación con la **negociación en mercados secundarios**, se mantuvo la tendencia hacia una mayor dispersión en la contratación en perjuicio de las bolsas tradicionales, aunque disminuyó su intensidad con respecto a años anteriores.

Esta tendencia es general en Europa. Considerando los principales mercados europeos, en torno al 40% de la contratación de renta variable negociada multilateralmente tiene lugar fuera del mercado regulado de origen.

MiFID II contiene mecanismos que van a incidir en este ámbito, probablemente reforzando el papel de los mercados tradicionales o de referencia, algo que vamos a seguir atentamente.

En cuanto a la renta fija, ha de destacarse también que las emisiones de renta fija privada de emisores españoles en otras jurisdicciones –es decir, emisiones admitidas a negociación en mercados como Irlanda o Luxemburgo- aumentaron cerca de un 45%, alcanzando un 44% del total emitido por ellos.

Este fenómeno no es exclusivo del mercado español y se debe a múltiples factores. No obstante, en la CNMV hemos introducido cambios en los procesos de verificación de emisiones dirigidas a inversores cualificados para contribuir a que nuestros emisores sigan emitiendo en España.

En lo que respecta a las actividades de compensación, liquidación y registro, destacar que el pasado septiembre se completó la reforma del sistema con la integración de Iberclear en la plataforma gestionada por el BCE, Target2-Securities.

En relación con la inversión colectiva, la evolución del patrimonio de los fondos de inversión españoles mantuvo la tendencia expansiva de los últimos años, con un crecimiento superior al 11%, alcanzando más de 265.000 millones de euros y casi 11 millones de partícipes. En lo que respecta a las SICAVs, su patrimonio global a finales de 2017 se mantenía en el entorno de los 30.000 millones de euros, aunque su número se redujo en el año en un 15%.

Las cifras que acabo de mencionar, casi 300.000 millones invertidos en las IICs españolas, indican que tenemos una industria de la inversión colectiva importante y con penetración, pero hay que situarlas en su contexto. Aunque comparan favorablemente con Italia, están todavía muy lejos de las de Francia o Alemania.

Por otro lado, después de un año en el que parecía que los partícipes en fondos españoles volvían a invertir en fondos de riesgo bajo, el pasado ejercicio aumentó la cuota de categorías como los fondos de renta variable o los fondos globales, lo que refleja una búsqueda de rentabilidades más altas por parte de los inversores. Asimismo, fue muy marcada una evolución hacia carteras con mayor componente de activos exteriores.

Por su parte, el volumen de inversión en IICs extranjeras comercializadas en España no ha dejado de aumentar en los últimos años. De hecho, desde mediados de 2012 hasta finales de 2017 se ha quintuplicado, alcanzando los 150.000 millones de euros. Recientemente, por cierto, hemos modificado la Circular sobre la información que nos deben facilitar este tipo de entidades con el fin de poder analizar mejor las características de esta parte, cada vez más relevante, del ahorro financiero de los españoles.

En cuanto a las entidades que prestan servicios de inversión, los bancos son, con notable diferencia, los principales proveedores en nuestro país, concentrando la mayor parte de los ingresos por comisiones (91%).

En lo que se refiere a las empresas de servicios de inversión en sentido estricto, sociedades y agencias de valores, cuya supervisión corresponde a la CNMV de modo integral, a finales de 2017 había registradas 89 sociedades y agencias de valores, ocho más que en el ejercicio anterior. Este aumento rompe la tendencia negativa del sector que se inició con la crisis financiera.

Se trata, no obstante, de un sector de pequeño tamaño (500 millones de euros en total de ingresos netos por comisiones y 2.300 empleados) y es de destacar que la actividad de negociación por cuenta propia es muy reducida. Al final del ejercicio, el activo agregado de las sociedades de valores ascendía a 3.720 millones de euros. Para que se hagan una idea, varios *broker-dealers* de la City londinense superan los 300.000 millones.

En lo que respecta a las demás entidades sujetas a la supervisión de la CNMV (SGIICs, SGEICs, EAFIs y PFPs) en todos los casos también aumentó el número de entidades registradas entre un 8 y un 10%. También tuvieron una evolución positiva, en número y volúmenes captados e invertidos, los vehículos de capital riesgo.

Llegados aquí paso a destacar algunas de las actuaciones que la CNMV ha llevado a cabo en 2017.

## **SUPERVISIÓN DE LOS MERCADOS**

Se recibieron 309 **informes financieros anuales** de 165 emisores. Todos ellos fueron revisados en términos formales o generales y un número significativo con cierto nivel de profundidad, y se remitieron más de 30 **requerimientos** relevantes para aclarar o ampliar información, siendo publicadas las respuestas correspondientes. En varios casos, las actuaciones de supervisión dieron lugar a compromisos de reexpresión de la información.

Me gustaría destacar, hablando de la información financiera, que la CNMV puso énfasis en la conveniencia de que, al menos las entidades más relevantes, remitieran su información financiera también en inglés, en el contexto de los esfuerzos por hacer el mercado español más atractivo para los inversores

internacionales. Aunque el avance en este aspecto ha sido ya notable, y sin olvidar que la remisión de información en inglés es voluntaria, vamos a continuar insistiendo en este aspecto.

Por otro lado, 137 sociedades anónimas cotizadas y 25 emisores de renta fija publicaron su **informe anual de gobierno corporativo** relativo a 2016.

El grado de seguimiento del nuevo Código de Buen Gobierno de las sociedades cotizadas en su segundo año de aplicación fue elevado. En promedio, las sociedades cotizadas siguieron el 84% de las recomendaciones del nuevo Código, y, como en años anteriores, el nivel de seguimiento de las sociedades del Ibex 35 fue superior al del conjunto de sociedades cotizadas.

En esta área, una actuación destacada fue la aprobación de una Guía Técnica sobre comisiones de auditoría en la que difundimos las mejores prácticas de funcionamiento de este tipo de comisiones, que son tan importantes desde el punto de vista de la calidad de la información financiera y del control interno.

En cuanto a la **supervisión de los mercados secundarios**, un objetivo destacado es detectar y perseguir conductas de abuso de mercado. Para ello, se analiza la información proveniente de los intermediarios financieros, tanto la referida a operaciones ejecutadas (*transaction reporting*) como la derivada de comunicaciones de operaciones sospechosas.

En cuanto al *transaction reporting*, que acaba de experimentar una reforma importante a nivel europeo, en 2017 se recibieron en la CNMV más de 105 millones de registros de intermediarios españoles y 263 millones sobre operaciones sobre valores cotizados en España procedentes de autoridades competentes de otros Estados miembros de la UE.

El número de comunicaciones de operaciones sospechosas fue de 235, un 22% más que el año anterior. La mayoría se refirió al potencial uso o intento de uso de información privilegiada.

Otro aspecto interesante son las **ventas en corto**.

La CNMV realiza diferentes actuaciones para verificar la observancia del Reglamento europeo en la materia y lleva a cabo diversos análisis de las posiciones cortas comunicadas. En 2017 se recibieron casi 5.000 comunicaciones de posiciones cortas, en su gran mayoría de fondos norteamericanos y británicos.

En junio la CNMV, con la opinión favorable de ESMA (la Autoridad Europea de Valores y Mercados) prohibió realizar ventas en corto y operaciones similares sobre las acciones de Liberbank. La prohibición se renovó en dos ocasiones (julio y septiembre) y fue levantada una vez concluida la ampliación de capital de la entidad en noviembre. Se trata de la única restricción sobre ventas en corto aplicada en Europa en el mencionado año.

En la CNMV creemos que deberían introducirse algunas modificaciones en el régimen de las ventas en corto para reforzar la transparencia frente a los supervisores y así lo hemos puesto de manifiesto con ocasión del proceso de revisión actualmente en curso del Reglamento europeo.

### **SUPERVISIÓN DE LOS INTERMEDIARIOS FINANCIEROS**

Por lo que se refiere a las **entidades proveedoras de servicios de inversión**, además de inspecciones *in situ*, que afectaron a determinadas entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, realizamos revisiones horizontales sobre el cumplimiento de aspectos concretos por parte de una muestra representativa de entidades. Y en total se remitieron cerca de 1.000 requerimientos a bancos y empresas de servicios de inversión.

Un ejemplo de revisión horizontal fue la realizada en relación con la comercialización de CFDs y otros productos especulativos entre inversores minoristas. Las debilidades identificadas, junto con las conclusiones derivadas de ejercicios similares realizados por otras autoridades europeas, han desembocado en la reciente decisión de ESMA (la Autoridad Europea de Valores y Mercados) de prohibir las llamadas opciones binarias y de restringir la comercialización de CFDs.

En el ámbito de los intermediarios financieros, fue un año de intensa actividad, ya que a los trabajos habituales de supervisión se unieron los de preparación de la implantación de la Directiva MiFID II, el Reglamento MiFIR y el Reglamento europeo sobre productos estructurados o basados en seguros (PRIIPS), de aplicación a partir de enero de 2018.

Uno de los aspectos novedosos a los que se refiere MiFID II es el nivel de conocimientos mínimos que debe tener el personal de las redes de ventas para poder informar o asesorar a los clientes.



En junio de 2017 aprobamos una Guía técnica al respecto, en aplicación de la cual la CNMV ha publicado una lista de títulos o certificados que a 31 de diciembre contenía 39, 13 de Universidades y 26 de otro tipo de centros. En la actualidad la lista supera ya los 60 títulos. No obstante, las entidades –bajo su propia responsabilidad– pueden optar por otras vías para conseguir que sus empleados tengan el nivel adecuado de cualificación.

En lo que respecta a las **plataformas de financiación participativa**, implantamos el modelo para su supervisión y comenzamos a recibir cuentas e información sobre las mismas, sin que por el momento haya habido incidencias relevantes.

En cuanto a las **instituciones de inversión colectiva**, además de inspecciones *in situ*, se realizaron análisis preventivos a efectos de asegurar que las gestoras cumplen sus obligaciones, que los conflictos de interés son gestionados de forma apropiada y que los partícipes y accionistas reciben información suficiente. Durante el año se remitieron 808 requerimientos, la mayoría de ellos con medidas correctoras o recomendaciones.

Un ejemplo interesante de nuestra actividad supervisora en este ámbito es el análisis que hacemos de modo recurrente para detectar incidencias en los procedimientos de valoración y control o relacionadas con la contabilización de operaciones o la gestión de conflictos de interés.

A través de un análisis de regresión, se comparan los valores liquidativos de las IIC con otros estimados a partir de la evolución de los mercados, lo que permite identificar rentabilidades atípicas. El ejercicio incluye la captura de un elevado volumen de información de mercado y la parametrización de la información que mensualmente nos remiten las entidades. Adicionalmente, realizamos análisis comparativos de las valoraciones aplicadas por las entidades con el objetivo de detectar también posibles errores y deficiencias. Como consecuencia de esta actuación, todos los años se procede a la corrección de un número significativo de incidencias y, en ocasiones, se detectan situaciones que dan lugar a la apertura de expedientes sancionadores.

Además, también realizamos controles no recurrentes como, por ejemplo, en 2017, un análisis de las pruebas de resistencia de las carteras de las instituciones con respecto a posibles cambios en los tipos de interés.

## ACTIVIDAD SANCIONADORA

Las actuaciones de supervisión de la CNMV tienen su reflejo en nuestra actividad sancionadora. El Comité Ejecutivo de la CNMV acordó la incoación de 16 nuevos expedientes sancionadores, en los que se imputan un total de 23 presuntas infracciones, más de la mitad de las cuales se consideran muy graves.

Los expedientes abiertos en 2017 se refirieron a las normas de conducta en la relación con clientes o inversores, la información a facilitar por las empresas cotizadas en materia de remuneraciones, casos de abuso de mercado (manipulación de mercado y uso de información privilegiada, en este caso 8 infracciones), la comunicación de participaciones significativas, la normativa sobre ventas en corto y la normativa general sobre ESIs e IICs.

En el curso del ejercicio se concluyeron 16 expedientes con 29 infracciones, la mayoría de ellas muy graves.

Hubo una sanción de inhabilitación para ejercer cargos en entidades financieras por un plazo de cinco años y 27 multas que sumaron 14 millones de euros. Las multas se ingresan en el Tesoro Público.

## RECLAMACIONES Y CONSULTAS

Otra área relevante de actuación de la CNMV es la gestión de consultas y reclamaciones de los inversores.

En 2017 se recibieron 998 reclamaciones frente a las 1.205 del año anterior. Un porcentaje significativo tuvieron como causa presuntas irregularidades en la información facilitada sobre el producto antes o después de su contratación. Atendiendo al producto objeto de reclamación, destacó la proporción de reclamaciones referidas a instituciones de inversión colectiva.

Más de la mitad de los informes emitidos por la CNMV fueron favorables a los inversores reclamantes y en la mitad de los casos la entidad aceptó sin más el criterio de la CNMV.

Las **consultas recibidas**, por su parte, aumentaron un 40% con respecto al ejercicio anterior, incremento relacionado, en gran medida, con el caso Banco Popular.

En cuanto a las **advertencias** que la CNMV publica sobre entidades no autorizadas para prestar servicios de inversión, su número aumentó significativamente, hasta un total de 500, de las cuales la mayoría, 447, procedieron de otros organismos supervisores de la Unión Europea.

También fue intensa nuestra actividad en el área de la **educación financiera**. En octubre renovamos por cuatro años nuestro convenio de colaboración con el Banco de España y celebramos el día de la educación financiera, que fue un éxito; contamos ya con 30 entidades colaboradoras, y se completó la encuesta sobre competencias financieras de la población (una macroencuesta con más de 20.000 entrevistas, que presentaremos en breve junto con el Banco de España y cuyos datos estamos analizando).

Por cierto, me gustaría destacar que estamos ampliando nuestras inquietudes en este ámbito a la cultura inversora de los españoles, concepto que va más allá de los conocimientos que permiten entender los productos y lenguaje financiero. La cultura inversora de los españoles es peculiar. Su ahorro está invertido en mayor medida que el de los inversores de los países con los que nos gusta compararnos en activos inmobiliarios y en activos de bajo riesgo, como depósitos bancarios a la vista. En la CNMV queremos analizar a fondo este fenómeno, incluido el efecto que ha tenido o puede estar teniendo en el nivel de riqueza de nuestro país.

### **ACTIVIDAD INTERNACIONAL**

Otro ámbito al que dedicamos gran atención es nuestra actividad  **europea e internacional**. Aproximadamente un 25% de las personas que trabajan en la CNMV participó en 340 reuniones internacionales, sin incluir asistencias a eventos de formación.

Especialmente relevante es nuestra actividad en ESMA, organización con la que estamos muy comprometidos. En 2017 fui elegido miembro del Comité Ejecutivo (Management Board) y la Vicepresidenta de la CNMV fue nombrada presidenta del Comité Permanente de Información Financiera.

Como se imaginarán, una de las principales áreas de trabajo de ESMA fue todo lo relacionado con la normativa MiFID II, siendo el objetivo que su implementación fuera efectiva y coherente en toda Europa.

Otro asunto importante para ESMA, y que nos sigue ocupando, es el Brexit. Se están analizando los riesgos que plantea y sus implicaciones, sobre todo en un escenario de no acuerdo, y acordando medidas contra el arbitraje regulatorio relacionado con la relocalización a la UE 27 de actividades radicadas en la City.

Este asunto también ha ocupado a la CNMV a nivel nacional, ámbito en el que además de prestar asistencia y colaborar con el Ministerio de Economía en lo relacionado con la negociación UE-Reino Unido, hemos estado activos tratando de contribuir a hacer atractiva la opción española. Hemos mantenido innumerables contactos con grupos financieros internacionales y entidades financieras; hemos diseñado e implementado un programa, denominado *Welcome Programme*, dirigido a empresas de servicios de inversión y gestoras internacionales interesadas; hemos reforzado el uso del inglés en la CNMV y, desde luego, somos conscientes de que hacer las cosas bien en general, tener una buena imagen como supervisor, también puede ayudar. Nunca ha sido tan intensa la competencia entre plazas financieras y el Brexit debe ser un acicate para todos, también para los supervisores.

Quiero igualmente mencionar, como asunto relevante que también afecta en estos momentos a ESMA, la propuesta de la Comisión Europea, actualmente en fase de negociación con el Consejo y el Parlamento Europeo, de reforma de las denominadas autoridades europeas de supervisión financiera, un tema que estamos siguiendo muy de cerca por razones obvias.

## LÍNEAS ESTRATÉGICAS

Tras este apretado repaso de algunos aspectos de la actividad de la CNMV en el pasado año, puede ser interesante comentar brevemente las **líneas estratégicas** que definimos a principios de 2017 y que acabamos de confirmar añadiendo una más.

La primera, y más importante, es la **atención prioritaria a la supervisión y a la promoción de la transparencia del mercado**. Lo principal para la CNMV es que las entidades que prestan servicios de inversión cumplan las normas y se comporten de modo limpio con sus clientes y que el mercado español sea percibido como un mercado íntegro.

En segundo lugar, queremos contribuir a **potenciar el atractivo y la competitividad de los mercados de valores españoles**, entre otras cosas favoreciendo un marco normativo y unos criterios de supervisión simples y claros y evitando como regla general requisitos adicionales a los derivados de la regulación europea. Un aspecto que está muy vinculado con el objetivo que mencionaba de favorecer la posible acogida de empresas tras el *Brexit*.

La tercera línea estratégica consiste en prestar atención a **la estabilidad financiera** desde la perspectiva de los mercados de valores, una perspectiva a la que se da cada vez más importancia a nivel internacional.

En cuarto lugar, y como ya he destacado antes, queremos insistir en **la educación financiera** y en **la atención a los inversores**.

Por último, la nueva línea estratégica añadida es el fomento del desarrollo tecnológico y a la prevención de sus potenciales riesgos.

Los supervisores de todo el mundo ya han empezado a desarrollar iniciativas en lo que denominamos **ámbito de las Fintech** y nosotros estamos haciendo muchas cosas. Fuimos la primera institución pública en España que, a finales de 2016, abrió un espacio de consulta y recepción de información en su página *web*, denominado “Portal *Fintech*”, como iniciativa dirigida a orientar sobre aspectos regulatorios a empresas innovadoras que desean operar a través de tecnologías digitales en los mercados de valores.

Desde su puesta en funcionamiento y hasta la fecha el Portal *Fintech* ha recibido más de 180 consultas, la mayoría relacionadas con financiación participativa (*crowdfunding*) y la gestión o asesoramiento automatizado (*robo advice*), aunque en los últimos meses ha habido un aumento considerable de las relativas a las **criptomonedas y fenómenos asociados**.

En febrero de 2018 publicamos dos comunicados, uno conjuntamente con el Banco de España dirigido a inversores y usuarios financieros minoristas en el que destacamos los riesgos de estos activos y el hecho de que ninguna criptomoneda u oferta inicial de criptomonedas (las denominadas ICOs) ha sido autorizada o verificada por ningún organismo supervisor español hasta la fecha.

Y un segundo comunicado exclusivamente de la CNMV con consideraciones dirigidas a profesionales sobre las implicaciones de las ICOs desde el punto de vista regulatorio, principalmente indicando que buena parte de las operaciones articuladas como ICOs deben ser tratadas como emisiones u ofertas públicas de valores negociables, con la consiguiente aplicación de las normas sobre folletos y las derivadas de MiFID II. En la actualidad estamos en contacto con varios promotores de ICOs.

En todo caso, la naturaleza del fenómeno (intrínsecamente transfronterizo) hace imprescindible un enfoque común a nivel internacional y en ello estamos trabajando, especialmente en el contexto de ESMA.

## TRASPOSICIÓN DE MIFID II

Quería referirme también al proceso de transposición, todavía por completar, de la nueva normativa europea post-crisis financiera, de la que forma parte la Directiva MiFID II.

El efecto de estas nuevas normas va a ser significativo. Un ejemplo es el nuevo régimen sobre retrocesiones en la comercialización de fondos de inversión, aspecto en el que nos parece perfecto lo que, dentro de las opciones de la Directiva, está proponiendo el Ministerio de Economía: permitir las únicamente en la medida en que las entidades asuman un mayor compromiso al comercializar, asesorando, u ofrezcan una mayor gama de productos, incluyendo producto de terceros.

La CNMV difundió durante 2017 numerosos comunicados y documentos orientativos en este ámbito, y el 2 de enero de 2018 publicó un comunicado de alcance general que ha contribuido a que las entidades, infraestructuras y demás participantes del mercado estén ajustando ya en gran medida su organización y actividades al conjunto de reglas y obligaciones de MiFID II-MiFIR, lo que, además de anticipar la aplicación de un nivel superior de protección de los inversores, facilita la interacción de nuestros mercados con los europeos.

Por otra parte, hemos propuesto al Ministerio de Economía, que siempre ha estado muy receptivo, diversas modificaciones legales adicionales no relacionadas directamente con la transposición con el fin de reforzar la capacidad supervisora de la CNMV y de introducir algunas mejoras.

## MEDIOS E INFORMACIÓN ECONÓMICA

Como ven, tenemos trabajo por delante, trabajo que requiere los **medios, fundamentalmente humanos**, que nos permitan acometer con garantías las competencias y tareas de supervisión adicionales asumidas en los últimos años.

En este aspecto, quiero reconocer que el Gobierno nos ha permitido incrementar moderadamente nuestra plantilla de técnicos por primera vez desde hace 10 años, con lo que vamos a recuperar parte del retraso con respecto a nuestros pares de los restantes países importantes europeos, que se han reforzado muy significativamente a raíz de la crisis financiera.

Pero, en un entorno como el actual, enormemente cambiante y como he dicho de gran competencia entre los mercados y plazas financieras, para poder dar respuesta a la creciente demanda de una supervisión de calidad, necesitamos también más flexibilidad.

Les pongo un ejemplo.

Respondiendo a las recomendaciones internacionales sobre la independencia y medios con que deben contar las estructuras de supervisión financiera, la Ley 5/2015, de fomento de la financiación empresarial, equiparó la CNMV a los organismos que, como el Banco de España, no están sujetos al mecanismo de oferta de empleo público anual, algo que hemos exhibido como un avance ante instancias como el FSB o el FMI.

Sin embargo, las leyes de presupuestos presentadas desde 2015 han venido desactivando esta flexibilidad. Nuestra esperanza es que esto deje de ocurrir. Si queremos supervisores de los mercados financieros eficientes y competentes tenemos que ser coherentes con ello; necesitamos una mínima flexibilidad en el marco de la plantilla y partidas de nuestro presupuesto anual que por supuesto ha de aceptar el Gobierno y aprobarse por el Parlamento con los Presupuestos Generales del Estado.

Por otra parte, en nuestro informe anual pueden encontrar un apartado con las cuentas de la CNMV correspondientes al ejercicio de 2017. Nuestros gastos ascendieron a 42,7 millones de euros (casi 30 gastos de personal) frente a los 41,2 incurridos en el ejercicio anterior, gastos que financiamos exclusivamente con el producto de las tasas que aplicamos al sector, tasas que, por cierto, durante los

últimos años han venido generando un excedente que en su mayor parte viene siendo ingresado en el Tesoro. En 2017 el excedente, debido en parte al tiempo que requieren los procesos de incorporación de nuevo personal, (dada la falta de flexibilidad a la que me refería hace un momento) ha sido especialmente significativo. En todo caso, estamos trabajando en una propuesta de reforma de nuestras tasas, cuyo producto, conceptualmente, debe guardar relación con el coste del servicio.

En cuanto al presupuesto de 2018, del que sus Señorías se están ocupando especialmente estos días, recoge un volumen de gastos de 50,9 millones de euros (frente a los 46 previstos para 2017), diferencia que se explica principalmente por ese reforzamiento en medios humanos al que me he referido.

En todo caso, tenemos el convencimiento de ser una institución eficiente, que compara muy favorablemente en términos de costes con nuestros homólogos europeos.

No quiero terminar sin mencionar un asunto que puede ser muy relevante para el eficaz funcionamiento y el futuro mismo de la CNMV. Me refiero a la proyectada reforma de los organismos reguladores a la que se refirió recientemente el Ministro de Economía en esta misma sede.

Se trata de una reforma de calado que afectaría a la CNMV en dos aspectos:

- integración en ella del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (ICAC), que nos parece que tiene mucho sentido,
- y creación de una nueva Autoridad independiente de protección de los clientes financieros, que en nuestra opinión debería en todo caso circunscribir su actividad a las reclamaciones y estar estrechamente coordinada con la CNMV en lo que respecta a las relativas a productos financieros de inversión.

No me extiendo más. Como comentaba al principio de mi intervención, en el Informe Anual tienen ustedes detalle de lo que ha sido nuestra reciente actividad.

Estoy a su disposición para responder todas aquellas preguntas que deseen formularme.

Muchas gracias, Señorías.