



Intervención en el Foro Cinco Días

ELVIRA RODRÍGUEZ, PRESIDENTA DE LA CNMV

Madrid, 25 de noviembre de 2015

Buenos días.

En primer lugar, muchas gracias a Jorge Rivera (Director del Diario Económico Cinco Días) por su invitación y su amable presentación a esta cita.

Es para mí un placer acudir nuevamente a este Foro y poder compartir con ustedes algunas ideas sobre los desafíos a los que debemos enfrentarnos los supervisores financieros en el corto plazo y, más concretamente, sobre los retos que la CNMV tiene por delante.

Esta cita me proporciona la ocasión perfecta para dedicar un poco de tiempo a reflexionar, desde una perspectiva institucional, acerca de cuestiones que pueden parecer obvias pero que son esenciales: de dónde venimos, dónde estamos y a dónde vamos. Refiriéndome, por supuesto, a la CNMV.

O quizás, mejor dicho, a dónde queremos ir. Porque, como institución pública que somos, tenemos la posibilidad de influir, de alguna manera, en nuestro entorno para conseguir, en nuestro caso, un mejor sistema financiero.

Comienzo, pues, recordando, muy brevemente, el pasado reciente y el presente. Venimos de unos años marcados por una crisis formidable que secó los mercados de capitales mundiales y que hizo perder la confianza de los inversores en el conjunto del sistema financiero. Una crisis que puso de manifiesto importantes debilidades de la regulación financiera y que explicitó las deficiencias de supervisión y coordinación internacional.

Venimos de unos años en los que los gobiernos y los supervisores de todo el mundo han estado trabajando intensamente, en estrecha colaboración, para identificar las causas concretas de la crisis y para plantear medidas que mitiguen sus consecuencias y que intenten prevenir episodios futuros similares.

Y nos encontramos ahora con un buen diagnóstico de las deficiencias y con muchas soluciones a esos problemas que han llevado, por un lado, a ampliar el perímetro de regulación (incluyendo áreas como los derivados OTC, las agencias de rating o los hedge funds) y, por otro, a ajustar la normativa a las nuevas necesidades de los mercados, fomentar la transparencia e incrementar los poderes de los supervisores de valores.

Resumiendo, y para decirlo en “román paladino”, estábamos mal, se han tomado muchas iniciativas bien encaminadas y ahora estamos mejor. De alguna manera, en paralelo a la economía española que, tras unos años muy duros en los que se han

llevado a cabo importantes reformas estructurales, está ahora en una situación mucho mejor y más prometedora.

Pero, y esta es la parte complicada a la vez que interesante, todavía tenemos que hacer más cosas y debemos hacerlas bien para asegurarnos de que las reformas tengan el efecto deseado. Esto es, un sistema financiero más resistente que proteja adecuadamente a los inversores pero que, al mismo tiempo, permita una financiación adecuada de la economía.

Nos toca, por tanto, mirar hacia delante y reflexionar sobre cómo podemos influir en el futuro de los mercados de valores, que es el ámbito que compete a la CNMV.

Decía Einstein que él nunca pensaba en el futuro porque llegaba muy pronto. Estoy de acuerdo pero, precisamente porque llega rápido, es por lo que se debe mirar hacia delante para intentar que lo que venga no nos pille desprevenidos. De hecho, yo que me tengo por sensata, he trabajado para trasladar esta filosofía preventiva a la institución que presido.

Y ¿qué es lo que veo cuando miro adelante? Básicamente, son tres los aspectos que hemos identificado como retos estratégicos de la CNMV.

En primer lugar, veo que nos movemos en un entorno extremadamente cambiante. La velocidad a la que se mueve el mundo, y especialmente los mercados financieros, es vertiginosa y la evolución ha sido espectacular.

Por darles algún dato, a título anecdótico, les diré que cuando se fundó este periódico, en 1978, la capitalización bursátil de las empresas españolas ascendía a 7.621 millones de euros frente a los cerca de 500.000 millones de la actualidad teniendo tan solo en cuenta a las empresas incluidas en el Ibex 35.

En esa época las sesiones, que eran de martes a viernes, abrían a las 10 de la mañana y cerraban a las 12, la contratación era de viva voz y las acciones se transmitían físicamente. Y no había un organismo supervisor. La CNMV tardaría más de una década en aparecer en escena.

Hoy, como ustedes saben, las cosas son muy distintas. Ni los mercados ni los supervisores tenemos descanso. Y el listado de instrumentos financieros, que antes se limitaba fundamentalmente a acciones y bonos, ha crecido exponencialmente, en cantidad y complejidad. La innovación es imparable.

Y no hace falta que les diga que la tecnología de las infraestructuras de mercado y la de las comunicaciones han evolucionado tremendamente y han impactado en la forma en la que entendíamos tradicionalmente los mercados.

Un ejemplo es la llamada negociación de alta frecuencia (HFT por sus siglas en inglés) que no es más que utilizar la potencia de los ordenadores para reaccionar rápidamente a los cambios del mercado y, de una forma optimizada, lanzar órdenes de compra o venta.

Por tanto, hemos pasado de la contratación de viva voz a que la toma de decisiones se origine a través de un algoritmo electrónico con capacidad para reaccionar en microsegundos (la millonésima parte de un segundo). El porcentaje de negociación en la Bolsa española que podemos atribuir a este tipo de negociación está en torno a un 40%, que, sorprendentemente, es una cifra todavía lejana del 60% del Reino Unido u Holanda.

Como comprenderán, esto es bueno e incluso necesario, pero requiere de una adecuada atención por nuestra parte. Estos mercados tan cambiantes, tan innovadores, tan tecnológicos, que están en constante evolución, exigen una regulación y una supervisión que, además de adecuada y reforzada, sea adaptable al entorno y tenga un carácter preventivo.

Las reformas acometidas a raíz de la crisis a nivel mundial y europeo han tenido en cuenta estas premisas.

Se han creado organismos específicos para proteger la estabilidad financiera internacional que tienen un claro enfoque preventivo. También se han introducido cambios encaminados a favorecer una mayor coordinación supervisora y una más rápida adaptación de la normativa a este entorno tan cambiante.

Un claro ejemplo de esto lo tenemos en Europa, donde se han instaurado Autoridades Supervisoras para toda el área, ESMA en nuestro caso, que son centros de intensa coordinación para los supervisores nacionales y que incluso emiten normas de desarrollo de la regulación europea, lo que comúnmente llamamos nivel 2. Un sistema normativo que es cada vez más frecuente y relevante y que ha introducido más agilidad en el proceso legislativo comunitario.

Y también se está produciendo una ampliación de las capacidades de los supervisores de valores. Así, los nuevos poderes de intervención de las autoridades nacionales nos van a permitir, por ejemplo, suspender o prohibir la comercialización de determinados instrumentos financieros o algún tipo de práctica o actividad financiera. Sin duda, una medida muy preventiva.

Estas reformas, lamentablemente, no pueden garantizar que no volvamos a sufrir una crisis como la que hemos vivido. En este mundo complejo, conviven con nosotros “cisnes negros” que se hacen visibles cuando no los esperamos. Pero sí les puedo asegurar que gracias a ellas las probabilidades de nuevas crisis sistémicas han disminuido.

También a nivel nacional se han acometido importantes cambios que han seguido las premisas de favorecer la flexibilidad de los supervisores, al tiempo que potenciar sus poderes.

En lo que atañe a la CNMV, en los últimos años hemos trabajado para promover una reforma normativa que otorgara una mayor autonomía y capacidad supervisora a la institución, encaminada, precisamente, a favorecer una mayor facilidad de adaptación a este entorno extremadamente cambiante.

Este impulso normativo se ha sustanciado en una reforma de calado que se ha incluido en la Ley de Fomento de la Financiación Empresarial, de abril de este año, que incorpora una ampliación de las facultades de la Comisión con el objetivo de avanzar en su independencia funcional y reforzar sus competencias supervisoras.

Así, por un lado, la ley confiere a la CNMV competencias que hasta la fecha venía ejerciendo el Ministerio de Economía y Competitividad como, por ejemplo, la capacidad de imponer sanciones muy graves o de autorizar la creación de empresas de servicios de inversión y, por otro, otorga una mayor, si bien aún insuficiente, flexibilidad en la contratación de personal.

Adicionalmente, la normativa nos proporciona nuevas herramientas de supervisión que nos van a resultar tremendamente útiles para realizar de forma más eficaz y eficiente nuestras funciones.

Podemos ahora requerir la colaboración de auditores, consultores y otros expertos independientes para realizar nuestras tareas de control y por fin tenemos la posibilidad de hacer comprobaciones del proceso de comercialización de los productos financieros de manera anónima en las redes comerciales, lo que se conoce como mystery shopping. Aunque, en este último caso, el texto aprobado es un poco menos ambicioso que lo que pretendíamos.

No les quepa ninguna duda de que vamos a hacer uso de esta mayor flexibilidad y de las nuevas herramientas para acentuar la política de supervisión preventiva que hemos desarrollado en los últimos años. Y lo haremos poniendo especial énfasis en reforzar nuestras inversiones en tecnología para realizar una supervisión eficiente de estos mercados financieros cada vez más digitalizados.

En segundo lugar, volviendo a los retos que tenemos por delante, nos tenemos que enfrentar ahora a un mundo cada vez más globalizado que requiere una mayor y más estrecha colaboración entre supervisores.

Esta realidad, como lamentablemente nos recuerdan las cuestiones de seguridad tan presentes a raíz de los atentados de París, no es exclusiva de los mercados financieros.

Pero los mercados, como se vio con la crisis financiera, son un buen ejemplo de la ausencia de fronteras y del intenso proceso de integración internacional que estamos viviendo.

Las reformas que comentaba antes, han promovido normativa y principios comunes y han intensificado los acuerdos de colaboración entre supervisores a nivel mundial para dar respuestas conjuntas a los problemas.

A nivel europeo, la integración normativa ha sido intensa y hemos vivido unos años de vorágine legislativa que nos han colocado en una situación que algunos han llegado a calificar de sobrerregulación.

No me atrevo yo, como supervisora, a hacer mío este calificativo, pero sí es cierto que el volumen de legislación es elevado. Para que se hagan una idea, desde 2011, año en el que se creó ESMA, hemos publicado más de 120 estándares técnicos y unos 90 asesoramientos técnicos. Documentos que, como saben, han terminado conformando el nivel 2 de legislación del que hablaba antes. Normativa más flexible pero normativa al fin y al cabo.

Es el momento de cerrar este capítulo, centrado en lograr un conjunto único de normas, un “single rule book”, y concentrarse en lograr una aplicación adecuada y coordinada de todas ellas.

El reto que tenemos ahora es armonizar las prácticas supervisoras de las autoridades nacionales para lograr una verdadera convergencia supervisora y evitar arbitrajes regulatorios.

ESMA tiene claro que este es el camino que hay que seguir y ha situado este objetivo entre sus prioridades para los próximos años.

Por eso pretende intensificar la producción de guías y la elaboración de preguntas y respuestas (nivel 3) que sirvan de base común a los supervisores para interpretar la

nueva legislación y que ayuden también al sector a lograr los objetivos que establecen las nuevas normas.

Además, ESMA ha reforzado el grupo permanente dedicado a identificar aquellas áreas de regulación y supervisión que requieren una mayor integración y en las que los riesgos de divergencia supervisora son más acuciantes. Grupo que, por cierto, preside la Vicepresidenta de la CNMV, Lourdes Centeno.

Este grupo, a través de mecanismos como las evaluaciones inter pares (también llamadas peer reviews), trabajará para impulsar la consistencia de las prácticas supervisoras en las diferentes autoridades.

A nivel nacional, también los esfuerzos de la CNMV se van a centrar en la preparación de la institución y del sector para la entrada en vigor de la nueva normativa europea y de la normativa nacional que la transponga. Lo vamos a hacer a través de una doble vía.

Por un lado, vamos a potenciar el uso de la capacidad de la CNMV, reconocida legalmente, para elaborar guías técnicas con criterios o procedimientos para facilitar el cumplimiento de la normativa.

Por otro, queremos articular las fórmulas de diálogo que sean necesarias para que el proceso de adaptación a la nueva normativa se realice de manera eficiente, buscando impulsar la competitividad de nuestro sector financiero e incrementar la protección de los inversores.

Paso ya, para concluir, a comentar con ustedes cuál es el tercer reto que tenemos por delante que no es otro que el de impulsar los mercados de capitales como fuente de financiación de la economía real.

La actividad normativa y supervisora desarrollada en los últimos años, que, como he comentado, ha estado focalizada en solucionar las deficiencias de la crisis financiera y en establecer mecanismos para intentar prevenir episodios futuros similares, ha supuesto una restricción del crédito bancario.

Esta circunstancia ha traído como consecuencia que las demandas de financiación de la economía se han visto insatisfechas en buena parte. Precisamente, las reformas normativas dirigidas a resolver estas insuficiencias han potenciado el papel de los mercados de capitales.

Y esto lleva a la exigencia, más rigurosa si cabe, de que la CNMV siga desempeñando sus obligaciones de forma eficaz y eficiente para garantizar el buen funcionamiento de los mercados de valores españoles, incrementar la confianza y así contribuir a su crecimiento.

A nivel europeo, el convencimiento de que es necesario potenciar los mercados de capitales como vías de financiación y reducir el coste de capital, se ha plasmado en un Plan de acción destinado a lograr una verdadera Unión del Mercado de Capitales en Europa, que marcará la agenda regulatoria de los próximos años.

En España, los cambios normativos introducidos en la Ley de fomento de la financiación empresarial y en la Ley de capital riesgo, también pretenden impulsar mecanismos de financiación alternativos como la titulización, el crowdfunding o el capital riesgo. Y suponen mejoras en el régimen jurídico de los sistemas de negociación alternativos con la intención de facilitar el acceso a la financiación de las empresas.

El objetivo que se persigue es de tal relevancia para nuestra economía que, sin duda, debe ser una prioridad para la CNMV.

Para ello, tenemos la intención de aplicar la nueva normativa nacional con un enfoque competitivo que contribuya a lograr el objetivo último de facilitar la financiación de nuestras empresas a través de los mercados de valores, asegurando una adecuada protección de los inversores.

Todo ello, potenciando al máximo nuestra interacción con el sector y con los inversores. Se trata de tener los oídos abiertos y también de difundir lo más posible la información que pueda ser útil y, por qué no decirlo, preventiva de acciones o actitudes que, a la postre, perjudiquen el funcionamiento del mercado. Las guías y comunicados debidamente contrastados son un buen instrumento para conseguirlo.

No me quiero extender más. Termino con una frase de Victor Hugo: “El futuro tiene muchos nombres. Para los débiles es lo inalcanzable. Para los temerosos, lo desconocido. Para los valientes es la oportunidad”.

Les puedo asegurar que la CNMV es una institución valiente, consciente de sus responsabilidades y de su potencial, que mira el futuro como una oportunidad para contribuir, con su buen hacer, a potenciar los mercados de valores españoles para así impulsar el crecimiento económico de nuestro país, asegurando siempre una adecuada protección de los inversores. En eso estamos.

Gracias por su atención.