



Clausura XXVI Encuentro del Sector Financiero

SEBASTIÁN ALBELLA, PRESIDENTE DE LA CNMV

Madrid, 9 de mayo de 2019

Buenos días a todos.

Quiero comenzar dando las gracias a los organizadores, Diario ABC, Deloitte y Sociedad de Tasación, por haberme invitado un año más a participar en este Encuentro Anual del Sector Financiero, nada menos que el vigesimosexto, que se ha convertido en un evento de referencia para el sector financiero español. Y muchas gracias por supuesto a Yolanda Gómez por sus amables e incluso afectuosas palabras

He pensado que podía ser de su interés que me refiera hoy a tres temas relativamente concretos, aprovechando información y reflexión reciente de la CNMV:

- En primer lugar, haré algunas observaciones sobre la estructura de nuestro mercado, desde el punto de vista de las entidades o profesionales que en él participan, en lo que respecta al ámbito de los servicios de inversión.
- En segundo lugar, les daré algo de información sobre la comercialización de productos estructurados en nuestro país.
- Y, finalmente, me referiré a algunos aspectos de interés relacionados con la actividad de colocación por parte de los bancos de productos financieros propios

1. COMPOSICIÓN DEL SECTOR PRESTADORES SERVICIOS DE INVERSIÓN

Como ustedes saben, la CNMV supervisa a los bancos esencialmente en dos aspectos: (i) como sociedades cotizadas y emisores de valores y (ii) como prestadores de servicios de inversión (es decir, de servicios de intermediación, asesoramiento, gestión y administración y custodia en relación con valores y otros instrumentos financieros).

- Los bancos son en el campo de los servicios de inversión los grandes protagonistas del mercado (en 2018 obtuvieron algo más del 80% de las comisiones por tales servicios en España, es decir aproximadamente 4.500 de un total de 5.500 millones de euros). Les aclaro que a efectos de estas cifras hemos considerado las comisiones por servicios de inversión en sentido estricto más las comisiones de gestión netas de retrocesiones percibidas por bancos (incluyendo filiales no bancarias, ESIs y SGIICs).

Se trata sin duda de una parte del negocio muy relevante para los bancos: aproximadamente el 30% de las comisiones percibidas por la banca en 2018 procedieron de estos servicios (estando relacionadas más de la mitad de ellas con la gestión y comercialización de IICs).

- En todo caso, los datos que acabo de facilitar parten de un concepto formal o regulatorio de banco o grupo bancario. Creo que puede ser útil para describir nuestro mercado de servicios de inversión y sus participantes distinguir, en lugar de entre bancos y ESIs, entre dos grandes tipos de prestadores de servicios de inversión en España:
 - Los bancos que podríamos denominar comerciales, cuyos ingresos provienen mayoritariamente de la prestación de servicios bancarios típicos (depósitos, préstamos, etc.)
 - Las entidades que podríamos denominar independientes especializadas en la prestación de servicios de inversión (no bancos comerciales ni filiales de bancos comerciales), categoría que incluiría:
 - Las ESIs, que en general son hoy independientes de los grupos bancarios “comerciales” (en estos momentos solo hay siete pequeñas sociedades de valores filiales de bancos comerciales; ello tras un proceso, desarrollado en los últimos 10 años, en el que 20 entidades bancarias han absorbido sus ESIs filiales; todavía en 2018 se han producido dos absorciones de sociedades de valores por parte de dos importantes bancos: Santander y Bankinter).
 - Las SGIICs no filiales de bancos comerciales, con un total de comisiones en 2018, sumando las correspondientes a gestión de IICs y a otros servicios de inversión, que se ha aproximado a los 1.000 millones de euros.
 - Los bancos especializados que obtienen la mayor parte de sus ingresos – más de dos tercios- por la prestación de servicios de inversión (me refiero a entidades como Renta 4, Allfunds, Cecabank, Self Trade, Andbank o Banco Inversis), que percibieron en 2018 unas comisiones netas de retrocesiones por servicios de inversión prestados en España (incluyendo la comercialización de IICs) por un importe global de cerca de 400 millones de euros, aproximadamente un 10% de las comisiones de la banca por estos conceptos.

Teniendo en cuenta las diversas cifras que he mencionado, la prestación de servicios de inversión (incluyendo la gestión de IICs) se realiza en España (tomando siempre como magnitud de referencia las comisiones percibidas) aproximadamente en un 70% por grupos de bancos comerciales y en un 30% por entidades especializadas independientes.

- En la CNMV creemos que es positivo contar con un sector independiente especializado en el ámbito de los servicios de inversión lo más potente posible. Cuanto más relevantes sean las entidades independientes, más innovación, mayor dinamismo y más competencia en el sector.

Y ello, aparte de los consiguientes beneficios en términos de menores costes y mejor servicio para los inversores, es también interesante desde dos perspectivas:

- la del deseable mayor equilibrio entre financiación puramente bancaria y financiación de nuestras empresas a través de los mercados, una asignatura pendiente de nuestro sistema financiero

- y desde la perspectiva de los esfuerzos por impulsar la cultura inversora de los españoles, que además de caracterizarse por una baja propensión al ahorro está más centrada que en los países europeos con los que nos gusta compararnos en las inversiones en inmuebles y en productos de muy bajo riesgo.

2. COMERCIALIZACIÓN DE PRODUCTOS ESTRUCTURADOS

- Un aspecto concreto de nuestro mercado sobre el que acabamos de hacer en la CNMV un análisis específico es el de la colocación de productos estructurados, es decir, de productos financieros cuya rentabilidad está vinculada a la evolución de un subyacente (índices, acciones, derivados, eventos de crédito, etc.). Ello abarca tanto bonos estructurados como depósitos estructurados (aunque en los datos que a continuación les facilitaré no incluyo los depósitos estructurados garantizados al 100% cuya supervisión corresponde a la CNMV únicamente desde la muy reciente transposición de MiFID II). No hace falta que les diga que existen muy distintas modalidades de productos estructurados que incorporan más o menos riesgos (y expectativas de rentabilidad).
- La comercialización de este tipo de productos en los últimos años puede encontrar su explicación en el fenómeno de búsqueda de rentabilidad (*"search for yield"*) en un entorno de tipos de interés muy reducidos.

En todo caso, los volúmenes de inversión de nuestros inversores en estos productos son relativamente modestos, entre 7.000 y 8.000 millones de euros en 2015, 2016 y 2017, y solo 4.500 millones en 2018 (un descenso probablemente debido a la evolución negativa de los subyacentes en 2018, habitualmente cotizaciones bursátiles).

Dentro del total de compras por inversores minoristas de valores e instrumentos financieros en 2018 (incluyendo también valores de renta variable, de renta fija, fondos y sociedades de inversión), aproximadamente 220.000 millones de euros, los productos estructurados (bonos y depósitos) representaron solo un 2%, concentrándose un 75% en seis entidades.

- Un producto similar que también experimentó un cierto auge en 2018 por las mismas causas que los productos estructurados (la evolución negativa de los mercados bursátiles) fueron los fondos garantizados. Este producto fue muy popular entre los inversores minoristas hace unos años pero fue decayendo ante el apetito por el riesgo despertado por lo prolongado del entorno de bajas rentabilidades, decadencia que se manifestó especialmente en 2017.

En 2016 las entradas netas en fondos garantizados ascendieron a 5.435 millones de euros. Sin embargo, en 2017 hubo salidas netas por 1.500 millones y en 2018 las suscripciones netas en este tipo de fondos fueron solo de 411 millones de euros (en estos primeros meses de 2019 no parece haber cambiado la tendencia).

3. INSTRUMENTOS QUE EMITEN LOS BANCOS PARA SU COLOCACIÓN A CLIENTES MINORISTAS.

- Finalmente, me voy a referir a un asunto de mayor calado: la comercialización de valores emitidos por los bancos entre sus propios clientes inversores minoristas, en particular de valores subordinados.
- Precisamente se acaba de aprobar por el Parlamento Europeo -se prevé su publicación a mediados de junio- la conocida como Segunda directiva de resolución o BRRD2.

Esta norma europea introduce novedades relevantes como

- la exigencia de un mayor grado de subordinación para considerar determinados instrumentos como fondos propios;
- nuevos poderes para las autoridades de resolución nacionales como la posibilidad de imponer una moratoria a las obligaciones de los bancos para evitar salidas excesivas de liquidez o la de restringir la distribución de recursos a accionistas o empleados en caso de incumplimiento de MREL.

Pero, en lo que aquí interesa los cambios en la Directiva incluyen previsiones relativas a la comercialización de bonos u otros valores emitidos por los bancos entre inversores minoristas. Concretamente restricciones a la venta de pasivos subordinados destinados a absorber pérdidas en caso necesario ("bailinables").

Así, se exige a los Estados miembros que requieran, para la comercialización de este tipo de productos entre inversores no profesionales, evaluación de la idoneidad de acuerdo con MiFID II (es decir, comercializarlos prestando el servicio de asesoramiento). Y si del test resulta que el producto es idóneo para el cliente pero su cartera es inferior a 500.000 euros, se añade que este tipo de productos no podrán representar más de un 10% de la cartera y que la inversión mínima habrá de ser de 10.000 euros.

No obstante, se admite que estas restricciones puedan ser sustituidas por el establecimiento de un requisito de inversión mínima de 50.000 euros.

- Ha de recordarse que la LMV contiene una previsión (DA 4^a) con requisitos para la comercialización de instrumentos bancarios computables como recursos propios: se obliga a que la emisión sea colocada al menos en un 50% entre profesionales (como mínimo 50) y a un importe mínimo de inversión por inversor de 25.000 o 100.000 euros, según la entidad bancaria cotice o no en bolsa.

Esta previsión se introdujo en 2009 (a raíz de la asistencia financiera europea al sector financiero español).

- A la hora de hacer la transposición habrá que decidir en qué medida mantenemos este régimen nacional, que en cierto modo ha sido pionero. Ya saben que en la CNMV somos claramente partidarios de que nuestra normativa siga como regla las pautas de la europea.

Por un lado, compartimos y damos continuamente testimonio de ello como miembros de ESMA, la Autoridad Europea, el enfoque que invariablemente han mantenido nuestros sucesivos gobiernos de apoyo a la armonización normativa y a la convergencia en las prácticas de supervisión en el ámbito financiero.

Por otro, estamos convencidos que las peculiaridades locales, como regla, restan eficiencia y competitividad a un sistema financiero.

Dicho esto, creemos que la traumática experiencia vivida, que ha hecho que seamos probablemente el país europeo con mayor sensibilidad social en estos temas, aconseja mantener dos herramientas especiales con las que contamos para proteger al inversor minorista y disciplinar la comercialización de este tipo de productos: la exigencia de que un determinado porcentaje de la emisión se coloque entre inversores profesionales y la necesidad de advertencias para productos de especial complejidad establecida en la Circular 1/2018 de la CNMV.

- Una cuestión concreta que habrá que decidir en la transposición es a qué categorías de pasivos se aplicarán los requisitos especiales de comercialización. La Directiva utiliza el concepto de “pasivos elegibles subordinados” pero admite que los Estados miembros los extiendan a todos los instrumentos financieros que sean *bailinables* (admisibles para la recapitalización interna) incluidos los bonos o instrumentos financieros ordinarios o senior.
- Compartimos la preocupación de otros reguladores y supervisores por la colocación entre minoristas de todo tipo de instrumentos *bailinables* (especialmente teniendo en cuenta que suelen comercializarse por el propio emisor de los valores -el llamado self-placement- con el consiguiente conflicto de intereses subyacente) pero consideramos que los bonos o instrumentos senior de los bancos (no incluyo en este concepto la llamada deuda senior no preferente) debería quedar al margen de restricciones de esta clase.

La colocación de este tipo de instrumentos, generalmente simples y que en su mayor parte son instrumentos más líquidos que los depósitos a plazo, contribuye al desarrollo del mercado y de la cultura inversora, y entendemos que no resulta proporcionado en relación con ellos un enfoque que vaya más allá de la transparencia (incluyendo la correspondiente advertencia de *bailinabilidad* por tratarse de productos bancarios) y de la supervisión rigurosa.

- En todo caso, durante estos últimos años la colocación por bancos de instrumentos subordinados (incluyendo deuda senior no preferente), tan importante en el pasado, entre minoristas ha sido extraordinariamente reducida. Entre 2018 y el primer trimestre de 2019, solo unos 40 millones de euros de instrumentos de deuda computables como fondos propios (a unos 150 inversores minoristas) y 53 millones de deuda senior no preferente a algo más de 200 inversores minoristas.

Muchas gracias