



El nuevo entorno de la supervisión financiera Foro Cinco Días

ELVIRA RODRÍGUEZ, PRESIDENTA DE LA CNMV

Madrid, 1 de abril de 2014

Buenas noches,

Buenas días a todos,

En primer lugar, muchas gracias a Jorge Rivera, Director de Cinco Días, por su invitación y su amable presentación. Es para mí un placer estar hoy en este Foro y poder compartir con ustedes algunas reflexiones sobre los cambios en la supervisión y regulación financieras.

En estos días tenemos muchas noticias relacionadas con Europa. Elecciones europeas, unión bancaria, política exterior, son ejemplos de la relevancia creciente de la Unión Europea en nuestro día a día.

Y, como no puede ser de otra manera, Europa también es muy relevante en todo lo relacionado con los mercados financieros, su actividad, su regulación y su supervisión, entre otros aspectos. Lo hemos visto en esta crisis, en la que ha sido precisa una actuación decidida a nivel europeo.

En ocasiones, lamentablemente, es necesario que se den situaciones de estrés, de tensiones máximas, para que se produzcan cambios que deberían haberse realizado con carácter previo y encauzado de manera pausada. Esto es lo que ha pasado en el mundo financiero.

La crisis financiera iniciada en 2007 evidenció severas deficiencias en el marco regulatorio y supervisor de los mercados financieros que debieron de haberse, sino previsto, al menos, intuido. En términos generales, estas deficiencias se agruparon en torno a dos grandes bloques.

Por una parte, se pusieron de manifiesto importantes debilidades relacionadas con la regulación financiera, que se mostró insuficiente para controlar el desarrollo de los mercados financieros internacionales. Un desarrollo que, en las últimas décadas, estuvo caracterizado por un intenso proceso de innovación financiera e incentivos al arbitraje regulatorio.

Por otra parte, la crisis también permitió identificar deficiencias de supervisión y coordinación internacional.

Estas deficiencias fueron especialmente graves puesto que se produjeron en un contexto de elevada y creciente interconexión de los mercados financieros que, en los años recientes, se ha intensificado aún más.

La crisis dejó clara la ausencia de fronteras en un mundo financiero en el que operan unas entidades que tienen, cada vez más, un carácter transnacional y en el que los flujos de capital se mueven libremente por los distintos países.

Basta con recordar que el origen de esta crisis se localizó en las hipotecas subprime de Estados Unidos y se extendió, a una velocidad vertiginosa, por los mercados financieros de todos los países desarrollados.

Sin duda, nos encontramos ahora en un punto en el que la intensidad de las relaciones internacionales y la necesidad de coordinación nos permite hablar de verdadera integración internacional más que de mera cooperación.

Por tanto, como decía, la realidad de una crisis sin precedentes, en un mundo globalizado, ha obligado a considerar la necesidad de cambios sustanciales en el área de la supervisión y de la regulación financieras.

Seguro que ustedes recuerdan los múltiples debates internacionales y las diversas propuestas que se han analizado, pero voy a repasar, muy brevemente, las principales medidas que se han adoptado.

Porque es necesario echar la vista atrás para valorar la situación en la que estamos ahora y, sobre todo, para plantearnos lo que queda por hacer.

Empiezo recordando algo esencial. En última instancia, todas las reformas han estado encaminadas a recuperar la confianza en el funcionamiento de los mercados y a minimizar la probabilidad de situaciones similares en el futuro.

La crisis financiera vino motivada por una materialización de riesgos que generó una pérdida de confianza de los inversores. Pérdida de confianza en las empresas que no proporcionaban la información adecuada, en los mercados que no eran suficientemente líquidos y transparentes y en las instituciones que no supieron cumplir con su obligación de vigilar adecuadamente.

Y, precisamente, la pérdida de confianza en los supervisores, junto con la necesidad de favorecer una mayor coordinación internacional, llevó a un nuevo diseño de la estructura de supervisión tanto a nivel global como en el ámbito europeo.

A nivel mundial, el hito fundamental fue la reunión, en abril de 2009, de los jefes de Estado y de Gobierno del G20, donde se acordó fortalecer los sistemas financieros nacionales mediante la cooperación entre autoridades y el establecimiento de un marco normativo común a nivel internacional.

Y una de las medidas más destacada fue la creación de un nuevo organismo, el Financial Stability Board (FSB), para sustituir al Financial Stability Forum (FSF) con un mandato reforzado y ampliado para promover la estabilidad financiera.

En Europa también se acometió una importante reforma. El informe Larosière, publicado en febrero de 2009, recomendó la creación de un Sistema Europeo de Supervisión Financiera (SESF) con la forma de una red descentralizada. La nueva estructura de supervisión europea tenía como objetivo desarrollar una cultura común de supervisión y facilitar la realización de un mercado financiero único europeo.

Las recomendaciones del informe Larosière se concretaron con la puesta en marcha, en enero de 2011, de un sistema de supervisión micro y macroeconómico formado por supervisores nacionales y europeos.

El pilar microeconómico de la supervisión en Europa está compuesto por la Autoridad Bancaria Europea (EBA en sus siglas en inglés), la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA), de la que forma parte la CNMV, y la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación (EIOPA).

Estas autoridades sustituyeron, con poderes más reforzados, a los denominados “comités de nivel 3” en los que ya veníamos trabajando los supervisores nacionales para coordinarnos.

De la supervisión macroprudencial europea se encarga la Junta Europea de Riesgo Sistémico (ESRB). Este organismo tiene la misión de prever y evaluar los riesgos potenciales para la estabilidad financiera que pueden derivarse de la actividad conjunta del sistema. Es decir, debe de alertar con suficiente antelación sobre la acumulación de riesgos excesivos en el sector financiero y formular las recomendaciones necesarias a fin de mitigar los efectos de este tipo de situaciones.

Esta reforma de la supervisión en Europa vino de la mano de un intenso plan de reformas normativas porque, y retomo ahora la idea inicial, además de detectar deficiencias en la supervisión, la crisis puso de manifiesto claros fallos en la regulación.

Este hecho generó una reacción. Por un lado, se amplió el perímetro de regulación y supervisión. Es decir, se comenzó a prestar atención a áreas que antes no eran vigiladas. Así, por ejemplo, ahora existe normativa que establece un control, en mayor o menor medida, de ámbitos como los derivados OTC, las agencias de rating o los hedge funds.

Por otro lado, se revisó la normativa existente para ajustarla a las nuevas necesidades de los mercados, fomentar la transparencia e incrementar los poderes de los supervisores de valores.

Podría hacer un listado, créanme que extenso, de todas las normas que se han revisado o que se van a modificar en breve, pero solo me voy a detener a comentar, a título de ejemplo, la revisión de la Directiva de Mercados de Instrumentos Financieros (lo que se conoce como MiFID II), que es una pieza angular. Esta revisión de la vigente MiFID va encaminada a paliar dos de las deficiencias más relevantes observadas a raíz de la crisis.

Por una parte, introduce medidas para aumentar la transparencia en diversos mercados y tipos de plataformas de negociación. Este aumento de la transparencia se hace extensivo a todos los mercados incluyendo, por ejemplo, a la renta fija y los derivados.

Por otra parte, se ponen las bases para reducir los problemas observados en la comercialización de determinados productos financieros, elevando los estándares de protección de los inversores. Para ello, se endurecen las normas de conducta de las empresas que prestan servicios de inversión y se incorporan requisitos organizativos adicionales.

Un ejemplo, como comentaba, de cambios en la regulación que han estado derivados de los fallos detectados a raíz de la crisis.

Sin duda, una buena estructura de supervisión es el complemento necesario para la adecuada aplicación de la nueva regulación que se está aprobando para solucionar los fallos.

Por eso, como supervisores, es imprescindible mantener una actitud proactiva. La nueva estructura de supervisión financiera europea ya no es tan nueva. Llevamos más de tres años trabajando en este marco y, aunque al principio fue algo complejo, el engranaje se ha ido ajustando en este tiempo.

Pero, como digo, no podemos ser complacientes; no podemos estancarnos.

Y esta vez puedo decir con orgullo que hemos aprendido la lección y que no nos vamos a quedar esperando a que se produzca una nueva crisis para hacer los cambios que sean necesarios para mejorar el sistema.

La propia normativa de creación de las autoridades europeas ya preveía la necesidad de realizar una revisión de su funcionamiento de forma periódica cada tres años.

Así pues, en breve, la Comisión Europea presentará sus informes de conclusiones y propuestas de mejora en los que lleva ya un tiempo trabajando.

Sin perjuicio de que apoyemos las propuestas encaminadas a favorecer la eficiencia del sistema, me gustaría decir que en la CNMV, y yo creo que es algo compartido por la mayor parte de los organismos, estamos satisfechos con este esquema de supervisión europeo en el que operamos ahora.

Satisfechos al menos en el ámbito de los mercados de valores que es el que más directamente nos afecta. Y digo esto porque, como saben, en el sector bancario se ha visto que es necesario ir más allá del sistema en red actual. Su funcionamiento ha resultado insuficiente para prevenir la fragmentación del mercado crediticio europeo.

Por ello, en este sector se han tomado medidas aceleradas y, ya a mediados de 2012, la Comisión Europea propuso la creación de una unión bancaria, con vistas a adoptar un enfoque más integrado y complementar la zona de la moneda única y el mercado único.

Esta unión bancaria se asienta en tres pilares básicos: el Mecanismo Único de Supervisión (MUS), el Mecanismo Único de Resolución (MUR) y un Fondo de Resolución Único.

Todavía es un proceso en curso y siguen las negociaciones en muchos ámbitos, pero es cuestión de no mucho tiempo que todos veamos un nuevo avance en la integración bancaria europea. Con toda probabilidad, a partir de noviembre de este año.

Sin embargo, como decía, mi opinión preliminar es que en el ámbito de los mercados de valores no va a ser necesaria, por el momento, una estructura europea aún más centralizada, sino que el mero desarrollo natural del modelo actual puede ser suficiente para lograr los objetivos supervisores.

No me interpreten esto como una actitud conformista o excesivamente conservadora. En estos últimos años se ha dado un paso esencial. Un salto cualitativo, porque, como decía antes, ahora hablamos de un nuevo concepto, el de integración internacional, que supera la concepción de la mera cooperación y coordinación internacional.

Esto es así a nivel mundial, donde organismos como el FSB e IOSCO están ganando relevancia a pasos agigantados, pero es especialmente intenso en Europa.

¿Y cómo afecta esto a la CNMV? La nueva estructura de supervisión europea y el boom regulatorio que acabo de mencionar, están teniendo un impacto especialmente reseñable en la institución. Las decisiones nacionales están claramente condicionadas por el marco normativo y entorno supervisor europeo.

Ya no somos supervisores independientes sino que formamos parte indisoluble de un sistema mayor y eso, para lo bueno y para lo no tan bueno, determina nuestras actuaciones.

En la CNMV tenemos esto muy claro y desde hace años llevamos dedicando importantes recursos a la actividad internacional, especialmente en el ámbito europeo.

¿Qué es exactamente lo que hacemos?

En primer lugar, la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) realiza una tarea muy prolija de desarrollo normativo. Una vez que se aprueba una Directiva como, por ejemplo, la MiFID II que mencionaba antes, hay que elaborar normas más detalladas, que vienen a ser equivalentes a nuestros reales decretos.

Además, ESMA elabora recomendaciones con el objetivo de favorecer una aplicación armonizada de las normas.

Nuestros expertos participan de manera muy activa en todos los grupos de trabajos que se forman en ESMA con estos fines.

Para que se hagan una idea del volumen de trabajo que supone esta actividad, durante 2014 se prevé que ESMA elabore alrededor de 162 estándares técnicos vinculantes y recomendaciones.

En segundo lugar, cuando así nos lo solicitan, que suele ser frecuentemente, colaboramos con el Gobierno en la negociación de las normas comunitarias que afectan a nuestro ámbito de actuación y en su posterior transposición al ordenamiento jurídico nacional.

Y, por último, nos esforzamos por adoptar con rapidez los cambios necesarios en nuestros procedimientos y prácticas de supervisión para adaptarlos a los acuerdos alcanzados en Europa.

La tarea no es sencilla y desde la CNMV estamos, como pueden ver en nuestro Plan de Actividades para 2014, tomándonos muy en serio esta función internacional.

Precisamente hemos señalado la integración internacional como una de las líneas estratégicas de la institución y durante 2014 vamos a revisar los procedimientos internos relacionados con la actividad internacional de la institución y a realizar múltiples actuaciones que den visibilidad al trabajo que los expertos realizan en esta área.

Entre otras actividades, tenemos previsto organizar seminarios para explicar al sector las novedades en la normativa internacional y las posibles consecuencias que su aprobación supondrá para el mercado español. Lo que intentamos es mostrar a los supervisados y al público en general la relevancia de lo que nos viene de fuera.

En cualquier caso, hay que ser conscientes de la magnitud de la tarea que nos viene impuesta desde Europa. Tarea que aceptamos con gusto porque es necesaria para desempeñar adecuadamente nuestra función en el nuevo entorno globalizado.

Los mercados financieros, que cada vez están más interconectados, son extremadamente dinámicos y obligan a los supervisores a estar permanentemente preparados para afrontar los cambios y retos con velocidad.

Por todo ello, por la necesidad de atender los requerimientos del sistema europeo de supervisión financiera y por lidiar con la cambiante realidad del mercado, es imprescindible que la CNMV sea una institución flexible.

Debe ser un organismo con capacidad de adaptación ante los cambios que se produzcan tanto en la estructura del mercado como en las actuaciones de sus agentes, manteniendo la protección al inversor en la multiplicidad de situaciones que pueden sobrevenir.

Y, para ello, es esencial que la CNMV pueda reaccionar, en términos de recursos y capacidades disponibles, ante los nuevos retos.

Precisamente este año celebramos nuestro 25 aniversario. Pues bien, pese a los cambios experimentados en los mercados de valores desde 1989 y las reformas estructurales más recientes que he mencionado a lo largo de mi intervención, las capacidades de actuación, la autonomía y el régimen de incorporación de personal de la CNMV no han variado sustancialmente desde que se creó el organismo.

Por ello, en línea con las recomendaciones incluidas en el Informe del FMI sobre España de junio de 2012, en la CNMV consideramos prioritario promover una reforma normativa que otorgue una mayor autonomía y capacidad supervisora a la institución, para el adecuado cumplimiento de las funciones que tiene atribuidas.

A eso, además de a seguir con nuestra intensa actividad internacional, vamos a dedicar nuestros esfuerzos en el corto plazo.

Muchas gracias por su atención