



## XXIII Encuentro del Sector Financiero

### “El reto de la rentabilidad en un entorno incierto”

**ELVIRA RODRÍGUEZ, PRESIDENTA DE LA CNMV**

Madrid, 19 de abril de 2016

Buenos días

En primer lugar quiero agradecer a los organizadores, Deloitte, ABC y Sociedad de Tasación su invitación a inaugurar esta jornada.

Es un placer para mí estar nuevamente con todos ustedes en este evento que, como su nombre indica, es lugar de encuentro del sector financiero español y sirve de foro de reflexión sobre los aspectos más relevantes del momento.

Y, sin duda, el título de esta vigésimo tercera edición, “el reto de la rentabilidad en un entorno incierto”, resume acertadamente la situación actual.

Estoy convencida de que los ponentes, que van a pasar por aquí durante estos dos días, les van a dar una visión muy ajustada de cuáles son los retos para el sector bancario a nivel general y, más en concreto, para cada una de las entidades financieras a las que representan.

Por tanto, me corresponde a mí, como Presidenta de la CNMV, realizar una reflexión sobre los retos que presenta el actual entorno desde la óptica de los mercados de valores y sobre cuál debe ser, en mi opinión, el papel de los bancos y de la CNMV en este contexto.

Ya les adelanto que en la CNMV tenemos muy claro cuál es nuestro objetivo: conseguir unos mercados de capitales competitivos que, como complemento a la actividad bancaria, sean capaces de desempeñar eficaz y eficientemente su función de financiación de la actividad productiva y de impulso al crecimiento económico de España.

Unos mercados que funcionen y cumplan este objetivo necesitan alcanzar una masa crítica y, para ello, han de atraer tanto a inversores como a emisores. Esta tarea se ve facilitada por el proceso de retroalimentación entre estos dos componentes del mercado. Y es que los emisores se ven atraídos por mercados con una potente base inversora, que proporcione liquidez a su valor. Y los inversores prefieren disponer de un abanico suficiente de valores de diferentes emisores.

Alcanzar este objetivo depende de que exista confianza en el buen funcionamiento del mercado, para lo cual es imprescindible que las normas se apliquen con rigor pero, simultáneamente, de forma razonable y ágil. Equilibrio que no es sencillo de conseguir aunque creo que hemos avanzado significativamente en este sentido.

En todo caso, los mercados financieros obviamente no se sustraen al entorno actual. Por ello, para realizar su análisis, es preciso recordar dos elementos que todos ustedes conocen bien, de hecho, me temo que demasiado bien.

Por una parte, el escenario de tipos de interés ultra-reducidos derivado del tono actual de la política monetaria y, por otra parte, la reducción del flujo crediticio que encuentra causa, entre otras, en la más restrictiva normativa de solvencia.

Intuitivamente, es fácil percibir que estos dos factores están provocando un mayor recurso a la financiación de mercado.

El escenario de tipos impulsa el fenómeno de búsqueda de rentabilidad por parte de los inversores. Las muy reducidas rentabilidades de los activos de menor riesgo, como los depósitos bancarios, generan incentivos a la inversión en productos susceptibles de proporcionar un mayor rendimiento, como la renta variable o los fondos de inversión con componente de renta variable.

De forma paralela, el hecho de que exista un menor flujo crediticio bancario genera una demanda de crédito insatisfecha que provoca un efecto de búsqueda de fuentes alternativas de financiación.

La mayor tendencia a invertir directamente en renta variable ha provocado que, a pesar de la volatilidad del mercado y de los factores de incertidumbre que padecemos en España, la capitalización de la bolsa española haya alcanzado prácticamente el billón de euros, es decir, el 100% de nuestro PIB, al cierre de 2015.

Y en similar cifra se sitúa el volumen de negociación, con una subida del 9% respecto al año 2014. En concreto, en el caso de los valores del sector financiero el volumen de negociación superó los 330.000 millones de euros el año pasado (un 33% del PIB).

También los datos de la industria de inversión colectiva corroboran esta afirmación. El patrimonio de los Fondos de Inversión domiciliados en España ha crecido un 12% en 2015, hasta situarse en cerca de 220.000 millones de euros, recuperando los niveles de 2008. Y el número de partícipes en fondos de inversión se ha incrementado en más de un millón en el último año, situándose por encima de los 7,7 millones de personas.

Creo que las cifras que acabo de mencionar demuestran que nuestros mercados de capitales son un medio eficaz en el sentido de que están cumpliendo su función de financiar la actividad productiva.

Estos datos muestran también que se está optando por un mayor recurso al mercado, que se puede considerar positivo en sí mismo.

Pero esta realidad obliga a la CNMV a asegurarse de que los inversores entienden que, en su lógica y legítima búsqueda de rentabilidad, están asumiendo un mayor riesgo.

Es natural que las entidades se vean impulsadas a comercializar nuevos productos que, por otra parte, los clientes demandan pero deben hacerlo proporcionándoles toda la información necesaria.

En todo caso, pese a que la situación de nuestros mercados no es mala, el peor error sería caer en la complacencia. Seguimos padeciendo un gap de financiación y en un momento inestable y extremadamente volátil como el que vivimos hay que seguir trabajando para impulsar la competitividad de nuestros mercados y de nuestras empresas.

Existe, por tanto, una necesidad de analizar qué aspectos se pueden mejorar y, una vez identificados, proponer e implantar los cambios que sean oportunos.

Siguiendo esta línea de actuación, desde la CNMV hemos impulsado diversas reformas recientemente. Podría mencionar varias pero creo que una de las más significativas es la reforma del marco español de gobierno corporativo.

A nivel internacional se han identificado las deficiencias en esta área, especialmente en el seno de las entidades financieras, como una de las causas principales de la crisis, fundamentalmente a través de la generación de incentivos perversos, relacionados en muchos casos con la estructura de remuneraciones.

Por eso, en los últimos años la CNMV ha impulsado y participado activamente en el rediseño del marco aplicable al gobierno corporativo, promoviendo una profunda modificación de la Ley de Sociedades de Capital y elaborando y publicando un nuevo Código de recomendaciones que sustituye al anterior de 2006.

La idea es potenciar el papel de la junta de accionistas facilitando la participación de los propietarios en las decisiones relevantes y aumentar significativamente el control de los accionistas sobre la gestión de los administradores.

La modificación legal hace obligatorias muchas de las conductas recomendadas en el Código anterior, lo cual tiene sentido en el contexto actual, y el nuevo Código de recomendaciones también incluye los principios que deben inspirar la conducta de gestión empresarial y que inspiran, a su vez, las recomendaciones concretas.

En definitiva, se trata de inducir un cambio cultural en las compañías que ayudará a mejorar la confianza de los inversores en nuestras empresas y en nuestros mercados.

Las compañías ya están aplicando por primera vez este nuevo marco de gobierno corporativo y la información que estamos recibiendo por parte de las empresas indica que los efectos están siendo muy positivos. Creo, sinceramente, que los inversores van a valorar muy positivamente los cambios que se han introducido y que sitúan a España como una de las jurisdicciones más exigentes en materia de gobernanza empresarial

Como decía, esta reforma es un mero ejemplo de lo que creemos que se debe hacer para mejorar el funcionamiento de las entidades y los mercados españoles pero también hay que tener presente que existen retos muy significativos en el entorno actual.

Retos de los que hay que ser consciente y a los que hay que hacer frente para poder mantener o aumentar la confianza en nuestros mercados. Les menciono los cuatro que considero más relevantes.

En primer lugar, el mercado español debe afrontar e interiorizar la nueva normativa europea que ha sido recientemente aprobada y que se aplicará progresivamente en los próximos meses.

La crisis puso de manifiesto la necesidad de fortalecer la supervisión en todos los mercados y de impulsar, paralelamente, la coordinación y convergencia de la supervisión financiera a nivel internacional como la única manera de poder gestionar unos mercados progresivamente más complejos e interconectados.

De aquí se han derivado nuevas piezas legislativas conocidas por todos a las que las entidades deberán adaptarse como la nueva Directiva de Mercados e Instrumentos Financieros (MiFID/MiFIR por sus siglas en inglés), la nueva regulación de abuso de mercado (MAR), o el Reglamento de Depositarios Centrales de Valores (CSDR).

En la CNMV somos conscientes del gran esfuerzo que esta nueva regulación va a suponer y ya está suponiendo para las entidades. La adaptación implica cambios estructurales en la red comercial y en la capacitación de los empleados, así como un refuerzo significativo de funciones como la de cumplimiento normativo y auditoría interna.

Por ello, a corto plazo, nuestra intención es colaborar con el sector para asegurar que la implementación de la nueva normativa en nuestro país se realiza de forma óptima.

También es nuestra tarea asegurarnos de que no se producen actuaciones de arbitraje supervisor entre los miembros de la Unión Europea. En ese sentido, una de nuestras líneas estratégicas es precisamente perseguir la convergencia supervisora.

En segundo lugar, las entidades deben adaptarse a la transformación obligada por los avances tecnológicos.

Esta adaptación tiene, principalmente, una doble vertiente: por un lado, el surgimiento de una nueva tecnología cuyo máximo exponente es el block chain, que es susceptible de generar cambios estructurales en los modelos de negocio.

Y, por otro lado, todo lo relacionado con el cibercrimen o, si se prefiere, la ciberseguridad, que está adquiriendo una relevancia capital teniendo en cuenta que las entidades manejan datos personales de millones de clientes.

Tecnología y sector financiero son cada vez más un binomio inseparable. Todas las entidades, a mayor o menor ritmo, están ya inmersas en procesos de renovación de sus sistemas tecnológicos para hacer frente a los cambios que les impone el nuevo entorno, con el objetivo de ofrecer al cliente todo tipo de canales y servicios.

Todo parece indicar que se debe avanzar hacia un modelo más orientado a los servicios financieros en tiempo real que a la banca pura tradicional porque ahora tenemos un nuevo perfil de consumidor digital, que se caracteriza por la exigencia en la inmediatez en todos los procesos.

Según datos de Eurostat, alrededor del 37% de la población española entre 15 y 74 años usa la banca por Internet, lo que supone 13 millones de usuarios de la banca online en España. Ello a pesar de que España está todavía a la cola de Europa en esta materia, lejos del 57% de Reino Unido o el 89% de Noruega.

Pero está claro que este porcentaje irá aumentando porque la irrupción de los teléfonos móviles inteligentes va a favorecer la banca online. Y en España, ocho de cada diez móviles ya son «smartphones», lo que nos sitúa a la cabeza de los países europeos.

No hace falta que me extienda en este aspecto porque, como se ve por la relevancia que le han dado en el programa de estas jornadas, existe ya una conciencia generalizada de la importancia de la tecnología en este sector.

El tercer reto al que debemos hacer frente es lograr que los mercados de valores españoles sean capaces de responder a la expectativa de convertirse en una verdadera alternativa, aunque complementaria, a la financiación bancaria.

Un objetivo que, aunque a priori pueda parecer contradictorio, en realidad, puede y debe confluir con los intereses del sector bancario.

A nivel europeo, esta idea se ha sustanciado en el proyecto de la Comisión Europea para construir un Mercado Único de Capitales.

Se trata, muy básicamente, de procurar eliminar obstáculos para crear un Mercado Único de Capitales que sea capaz de atraer inversión y así financiar de forma más adecuada la economía, con el consiguiente beneficio para el crecimiento económico.

Ejemplos concretos derivados de esta iniciativa son la revisión de la Directiva de Folletos y la reforma del régimen de las titulizaciones.

En España ya se ha hecho un esfuerzo normativo para potenciar canales alternativos de financiación. Así, la Ley de Fomento de la Financiación Empresarial de 2015, entre otras medidas, ha incluido por primera vez una regulación de las plataformas de crowdfunding (bajo supervisión de la CNMV), ha modificado el régimen de titulizaciones y ha introducido ciertas novedades aplicables a los sistemas multilaterales de negociación, que es la figura legal que acoge a mercados alternativos como el MAB o el MARF.

Insisto en la idea de que esta promoción de la financiación basada en el mercado de capitales que, como les decía, es imprescindible para mejorar la economía de nuestro país, no ha de ser en detrimento de la actividad bancaria.

De hecho, hay aspectos, como el impulso que se quiere dar a la titulización, que debería tener un impacto muy positivo en las entidades bancarias en la medida en que les permitirá liberar capital para conceder nuevos préstamos.

Los bancos son actores esenciales en los mercados financieros españoles y deben ver este nuevo contexto como una oportunidad para explorar vías alternativas de financiación a las empresas y, por tanto, también de negocio propio.

Sinceramente creo que el punto de partida no es malo. El ajuste realizado en los últimos años ha permitido a la banca española situarse en una buena posición en el ranking de sectores bancarios de la Unión Europea en términos de rentabilidad y eficiencia.

La banca española disfruta ahora de un margen de intermediación y un margen operativo elevado, tiene un coste operativo por unidad de activo similar a la media europea, encabeza el ranking de los principales países de la Unión Europea en términos de margen de explotación y dispone de un nivel de rentabilidad por encima de la media europea.

De hecho, informes del BCE señalan que es de las bancas más eficientes, con una ratio costes/ingresos inferior al 50%, frente a otras como la alemana, la francesa y la italiana que están entre el 60% y el 70%.

Por lo tanto, nuestros bancos no están mal posicionados para afrontar el reto que conlleva lograr rentabilidad en este entorno incierto, siempre y cuando sean capaces de encarar con inteligencia los desafíos que tienen por delante.

Uno de esos desafíos es, sin duda, la aparición de nuevos e inéditos competidores. En lo que se ha llamado banca en la sombra (en inglés, shadow banking), han proliferado nuevos canales de financiación para las empresas que no pueden acceder al crédito bancario tradicional.

Según los datos del último informe del FSB, que incluye más de 26 jurisdicciones en su análisis, la banca en la sombra representa ya cerca del 80 % del PIB mundial o el 90 % del sistema financiero mundial.

En este ámbito han surgido, además, nuevos jugadores que están revolucionando los procesos habituales de la banca.

A las grandes empresas tecnológicas, como Google, PayPal o Amazon, que ya han empezado a lanzar servicios financieros propios, se han unido otras empresas, que entran en determinados segmentos muy concretos del negocio bancario.

Y, por si fuera poco, empresas que operan en otros sectores, como las telecos o las eléctricas, están también aprovechando el auge de los canales alternativos, como el móvil, para hacerse un hueco en partes concretas del negocio financiero.

Sin duda, nos movemos ahora en un mundo con muchos más jugadores y, en este contexto, no es sencillo mantener o incrementar la cuota de mercado,

Esto me lleva al último reto que quería mencionar hoy que es de la mejora de la eficiencia. Es un hecho que la debilidad de la demanda de crédito por parte de empresas y familias y el abaratamiento de los préstamos provocado por los bajos tipos de interés, han mermado notablemente la rentabilidad de la actividad bancaria. Además, como acabo de decir, son muchos más actores los que quieren repartirse el mercado.

Teniendo en cuenta que ese periodo de atonía de ingresos se prevé largo, las entidades están obligadas a adaptarse.

Una cuestión en la que ya se han hecho importantes esfuerzos, pero donde hay que seguir profundizando.

No me extiendo más.

Concluyo animando a los que están hoy aquí a seguir trabajando con intensidad para que nuestros mercados y nuestro sector bancario estén preparados para afrontar los retos que he comentado a lo largo de mi intervención.

No les quepa duda de que desde la CNMV no escatimaremos esfuerzos.

Muchas gracias por su atención.