



## XXII Encuentro del sector financiero “La banca española ante la integración bancaria europea”

ELVIRA RODRÍGUEZ, PRESIDENTA DE LA CNMV  
Madrid, 09 de abril de 2015

Buenos días. Quiero, en primer lugar, agradecer a los organizadores, ABC, Deloitte y Sociedad de Tasación, su invitación a inaugurar esta segunda jornada sobre el proceso de integración bancaria europea.

Es un placer para mí estar hoy aquí con todos ustedes en este vigésimo segundo Encuentro del Sector Financiero que ha reunido a un excelente elenco de ponentes, para tratar, como decía, de “La banca española ante la integración bancaria europea”.

En estas jornadas van a escuchar a personas con una dilatada experiencia en el sector bancario comentarles los aspectos más relevantes de la situación de la banca española en el nuevo contexto regulatorio europeo.

Creo, por tanto, que puede ser más útil mi aportación sobre dos aspectos específicos que, sin formar parte del núcleo de materias más tratadas hoy aquí, considero de la máxima relevancia en el contexto actual de incremento de las exigencias regulatorias a las entidades bancarias.

En mi opinión, se trata de dos retos fundamentales a los que los reguladores y supervisores financieros, tanto a nivel nacional como internacional, nos tenemos que enfrentar en los próximos años.

En primer lugar, es necesario llamar la atención sobre la relevancia que está alcanzando la “banca en la sombra” (o “shadow banking” en terminología anglosajona), favorecida, entre otros factores, por los nuevos requisitos prudenciales para las entidades de crédito.

Y, en segundo lugar, voy a reivindicar el papel de los mercados de valores como fuente de financiación alternativa para la economía real, en un momento en el que existe una expectativa racional de que el canal bancario tradicional no va a poder proporcionar el suficiente crédito para atender todas las necesidades de financiación que sería deseable.

Empiezo con el “shadow banking” para, de forma telegráfica, explicarles la relevancia que tiene para la estabilidad financiera mundial y, por tanto, también para nuestro país.

Es una realidad constatada que el aumento de las exigencias prudenciales a la banca favorece que parte de la intermediación crediticia se desplace hacia otros sectores. Es decir, existe un sistema de intermediación crediticia conformado por entidades y actividades que están fuera del sistema bancario tradicional.

Como saben, este sistema “en la sombra” incluye, por una parte, a entidades que obtienen fondos con características similares a las de los depósitos, que realizan

operaciones de transformación de vencimientos y/o de liquidez, que permiten la transferencia de riesgos de crédito y que recurren al apalancamiento, ya sea de forma directa o indirecta.

Y, por otra parte, se refiere a actividades, como la titulización, el préstamo de valores y las operaciones con compromiso de recompra, que constituyen una fuente importante de financiación para las entidades financieras.

Para que se hagan una idea de la magnitud de este fenómeno, les diré que la Comisión Europea estima que los activos del sistema bancario en la sombra a nivel mundial ascienden en torno a 53 billones EUR.

Esto representa aproximadamente la mitad del volumen del sistema bancario regulado. Y estos activos están concentrados principalmente en Europa (alrededor de 23 billones EUR) y en los Estados Unidos (alrededor de 19,3 billones EUR).

No cabe duda de que la banca en la sombra desempeña funciones importantes en el sistema financiero porque genera fuentes adicionales de financiación y ofrece a los inversores alternativas a los depósitos bancarios. Pero también puede suponer una amenaza potencial para la estabilidad financiera a largo plazo. Y, por eso, está obligando a replantear la supervisión de los mercados financieros.

He de decir que, en este ámbito, se ha logrado avanzar coordinadamente a nivel internacional, con la iniciativa del G-20 y el trabajo específico del Consejo de Estabilidad Financiera (FSB).

Y a nivel Europeo, la Comisión Europea publicó en septiembre de 2013 una Comunicación sobre shadow banking, en la que señalaba una serie de aspectos que requerían especial seguimiento, y ya se han publicado propuestas normativas concretas.

El objetivo general de todas estas iniciativas es doble. Por un lado, se pretende eliminar del sector financiero las zonas oscuras que tengan un impacto potencial sobre el riesgo sistémico o sean simplemente el resultado de un arbitraje regulatorio. Y, por otro, se quiere extender la regulación y supervisión a todas las entidades financieras, instrumentos y mercados de importancia sistémica.

No voy a detallarles ahora todos los trabajos que se han hecho porque estoy segura de que los conocen. Pero sí que quiero resaltar los dos asuntos que han centrado la mayor parte de los esfuerzos.

En primer lugar, estamos intentando mejorar el funcionamiento de los fondos del mercado monetario, principalmente los de valor constante, por su interconexión sistémica con el sector bancario y con la financiación de gobiernos y empresas.

En Europa, alrededor del 22% de los valores de deuda a corto plazo emitidos por las administraciones públicas o el sector empresarial están en manos de estos fondos. Son también titulares del 38 % de la deuda a corto plazo emitida por el sector bancario.

Por tanto, es esencial que funcionen adecuadamente y ahora mismo se está negociando un reglamento comunitario que tiene como objetivo mejorar el perfil de liquidez y de estabilidad de estos fondos.

En segundo lugar, se está avanzado en la mejora de la transparencia de ciertas transacciones realizadas fuera del sector bancario regulado. Lo que, en inglés, se denominan Securities Financing Transactions. Son operaciones, como los préstamos de

valores y los repos, que durante la crisis demostraron ser fuente de contagio, dar lugar a apalancamiento y tener carácter procíclico.

La transparencia de este tipo de operaciones es importante para que podamos hacernos una idea exacta de cómo funcionan los mercados y de la magnitud de los posibles riesgos. Y para que los supervisores podamos disponer de la información necesaria para desarrollar políticas eficientes de prevención de riesgos sistémicos.

También en este ámbito existe ya una propuesta de reglamento comunitario que introduce medidas como obligar a que se comuniquen estas transacciones a una base de datos central y exigir a los fondos de inversión que informen sobre el uso que hacen de estas operaciones.

Y, a nivel nacional, la reciente Ley por la que se regulan las entidades de capital riesgo atribuye a la CNMV la función de controlar el riesgo sistémico que este tipo de entidades son susceptibles de generar. Y, con esta finalidad, permite que la institución requiera información adicional a la establecida normativamente, ya sea de forma periódica o extraordinaria.

En desarrollo de esta norma, tenemos previsto aprobar un programa de trabajo para la medición del riesgo sistémico de las instituciones de inversión alternativa. Y, de forma paralela, tenemos intención de hacer un seguimiento del shadow banking para valorar los efectos de la traslación de actividades tradicionalmente bancarias a otros sectores como los vehículos de inversión (fondos monetarios, ETF, entidades de capital riesgo y fondos de deuda).

No voy a insistir más con este asunto pero sí a reiterar que es uno de los retos a los que tenemos que enfrentarnos en el corto plazo sobre todo con la perspectiva de que su volumen irá en aumento. La próxima entrada en vigor de los requisitos de liquidez y apalancamiento contenidos en Basilea III y la previsible implantación de medidas adicionales, como la exigencia en algunos casos de la separación del negocio tradicional y del negocio de inversión (proprietary trading, market making, etc.), van a suponer nuevos retos para los bancos. Y esto potenciará que la intermediación crediticia se desplace, aún más, hacia la banca en la sombra.

Como conclusión adicional, creo que se puede afirmar que es conveniente que se facilite la participación de los supervisores de valores en los foros internacionales en los que se discuten aspectos de estabilidad sistémica. Como les acabo de comentar, no hay duda de que las nuevas áreas que van ganando relevancia en esta materia son ámbitos que se encuentran habitualmente dentro de las competencias encomendadas a estos supervisores.

Afortunadamente, cada vez son más las voces que apoyan esta idea y se están promoviendo cambios organizativos para facilitar la colaboración de los supervisores de valores en los organismos de relevancia.

Un ejemplo de ello es el FSB, que ha decidido abrir la participación en sus grupos de trabajo a autoridades no bancarias. En este sentido, me parece muy positivo para nuestro país que la CNMV haya conseguido, con el apoyo del Ministerio de Economía y del Banco de España, que el FSB apruebe oficialmente su participación en sus trabajos.

Como saben, los supervisores de valores ponemos nuestro foco en la existencia de un grado suficiente de transparencia como mecanismo eficaz para eliminar comportamientos inadecuados. La transparencia es una herramienta imprescindible para el buen funcionamiento de los mercados financieros y modestamente opino que es

útil que los supervisores de valores, desde nuestra óptica y nuestra experiencia, podamos transmitir a los supervisores bancarios que la ausencia de transparencia conlleva casi siempre riesgos importantes para el sistema.

Precisamente la transparencia es también elemento fundamental en el otro asunto que anunciaba antes y al que la CNMV está dedicando importantes esfuerzos: el fomento de los mercados de valores como vía de financiación alternativa.

La necesidad de potenciar la financiación complementaria a la bancaria ha sido recogida, como les comentaré luego, por el Gobierno español en su proyecto de Ley de Fomento de la Financiación Empresarial y también es la idea que subyace en la propuesta de Unión de Mercados de Capitales que está gestándose en Europa.

Como saben, la economía europea está altamente bancarizada en comparación con las de otros países, en los que el papel de los mercados de capitales es mucho más relevante como fuente de financiación.

A título de ejemplo, se puede afirmar, con todas las cautelas necesarias, que en Europa cerca del 80% de la financiación procede del sector bancario frente al 30% en EEUU.

Existen estudios académicos que señalan que, a partir de un nivel determinado de crédito bancario, el PIB desciende por la inadecuada asignación de los recursos de la economía (el capital físico y el humano). Estos análisis concluyen que aquellos países con fuentes de financiación más equilibradas tienden a crecer con mayores tasas a largo plazo.

Pero al margen de estudios académicos, la mera observación de la realidad ha permitido constatar que la excesiva dependencia de la financiación bancaria puede estrangular, en determinados momentos, el acceso al crédito de las empresas, limitando el crecimiento económico.

Esta realidad ha llevado a la Comisión Europea a lanzar el proyecto de Unión de Mercados de Capitales que, si bien no es tan ambicioso ni dará lugar a tantos cambios institucionales como la Unión Bancaría, sí es un impulso necesario para facilitar a las empresas europeas el acceso a la financiación.

El proyecto recogido en el Libro Verde publicado en febrero por la Comisión Europea descansa sobre la idea de que en Europa existe un volumen significativo de capital financiero improductivo o con una asignación ineficiente. Y, por tanto, existiría una ganancia potencial relevante derivada de movilizar ese capital o asignarlo de manera más eficiente.

Por lo tanto, el objetivo es movilizar ese capital y crear un verdadero mercado integrado de capitales que sea un punto eficiente de intersección entre los ahorradores y quienes necesitan financiación. Y se resalta la importancia de favorecer la financiación de las pymes.

El Libro Verde no contiene un programa concreto de reformas. Es más bien un marco de referencia para las actuaciones específicas que adopte la Unión Europea en esta materia en los próximos años.

Habrà que ver cómo se van concretando las ideas esbozadas en este trabajo. Pero les puedo adelantar que, como no puede ser de otra manera, la CNMV apoya el objetivo último de este proyecto. En un análisis todavía preliminar de la propuesta hemos identificado cinco ideas que nos parecen esenciales y que voy a compartir con ustedes.

En primer lugar, es importante que, antes de lanzarnos a hacer nuevas propuestas, hagamos una evaluación adecuada de los efectos de todas las medidas regulatorias que se han puesto en marcha, o que lo harán en breve, como consecuencia de la crisis: MiFID 2, revisión de la normativa de abuso de mercado, EMIR, Directiva de Gestión Alternativa, Reglamento de Depositarios Centrales de Valores.

En segundo lugar, todas las medidas que se tomen tienen que preservar un nivel de protección adecuado de los inversores. Esta es la premisa esencial para fomentar la confianza de los inversores en el sistema financiero y lograr que estos movilicen sus capitales. En este sentido, puede ser interesante explorar vías para mejorar la atención de las quejas y reclamaciones y favorecer mecanismos de resolución alternativa al margen de los tribunales.

Dicho muy simplificado, hay que lograr que los inversores se sientan seguros y estén convencidos de que no tendrán problemas. Y, si los tienen, que existan vías rápidas y eficientes para solucionar esas dificultades.

En tercer lugar, tenemos que intentar potenciar la competitividad de las empresas europeas si queremos aumentar el flujo de inversores institucionales y minoristas, no sólo dentro de la Unión Europea, sino también el proveniente de otros mercados financieros relevantes.

En cuarto lugar, el uso y desarrollo de las nuevas tecnologías es esencial para la integración de los mercados de capitales. Los mercados de valores no pueden funcionar sin la tecnología, los supervisores necesitamos sistemas informáticos cada vez más potentes para controlarlos y los inversores acceden a los mercados por vías electrónicas de manera cada vez más frecuente. Sin duda, la captación de ahorro a través de internet, con cauces como el crowdfunding, es una tendencia imparable.

Por último, last but not least como dirían los anglosajones, creo que es fundamental que integremos a los bancos en este proyecto. Les aseguro que la promoción de la financiación basada en el mercado de capitales no ha de ser en detrimento de la actividad bancaria. Los bancos son actores esenciales en los mercados financieros de la Unión Europea 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.

Sé que nos queda mucho camino por recorrer para concretar esta idea de la Unión del Mercado de Capitales pero, como decía antes, es bueno que se haya lanzado este proyecto y que vayamos a trabajar en Europa para lograr mejorar la financiación de nuestras empresas.

A nivel nacional, conscientes también de las dificultades de acceso al crédito que han tenido las empresas, especialmente las pymes, a raíz de la crisis, ya se están tomando medidas.

Como saben, las pymes tienen una importancia vital para nuestra economía. Representan alrededor del 99,5% de las empresas existentes en nuestro país y su aportación al producto interior bruto se sitúa en torno al 70%.

Para facilitar su financiación, el Gobierno ha aprobado el Proyecto de Ley de Fomento de la Financiación Empresarial que se encuentra actualmente en las últimas fases de tramitación parlamentaria (esperamos que pueda estar definitivamente aprobada antes de que finalice este mismo mes).

El objetivo de esta norma es hacer más accesible y flexible la financiación bancaria a las pymes y avanzar en el desarrollo de medios alternativos de financiación.

Me voy a centrar en los aspectos de esta propuesta que afectan directamente al ámbito de actuación de la CNMV porque seguro que la parte correspondiente a mejoras de la financiación bancaria y de los establecimientos financieros de crédito se la conocen mejor que yo.

En primer lugar, es muy relevante la reforma que se hace del régimen jurídico de las titulizaciones, refundiendo en un único texto la normativa hasta ahora dispersa. La finalidad es reactivar la titulización, estigmatizada a raíz de la crisis, como instrumento que potencia el flujo de financiación al transformar activos poco líquidos en instrumentos negociables más líquidos. Con la nueva normativa se incrementará su transparencia, calidad y simplicidad.

En segundo lugar, se regulan, por primera vez en nuestro país, las plataformas de financiación participativa, dando cobertura a las actividades conocidas como crowdfunding. Como saben, se trata de un novedoso mecanismo de desintermediación financiera desarrollado sobre la base de las nuevas tecnologías.

Habrá que ver cómo se desarrolla esta actividad en los próximos años y si realmente ayuda a financiar proyectos de interés. Como saben, la autorización y registro de las plataformas dedicadas a esta actividad está encomendada a la CNMV así que vamos a tener un papel relevante en este ámbito.

Por último, destacar también que se refuerza el control de la CNMV sobre mercados como el MAB, de renta variable, y el MARF, de renta fija. Mercados que se crearon con la forma jurídica de Sistemas Multilaterales de Negociación para facilitar el acceso a la financiación de las medianas y pequeñas empresas.

La reforma legal profundizará en el modelo actual de supervisión perfeccionándolo de forma que exista una asignación más clara de responsabilidades y un régimen sancionador que sean incentivos de comportamientos adecuados.

En todo caso, más allá de estas modificaciones legales que merecen una valoración muy positiva por parte de la CNMV, es muy importante señalar que, para seguir fomentando la financiación de la economía por vías alternativas a la bancaria, es fundamental que, además de un grado máximo de transparencia, los inversores perciban claridad respecto del cumplimiento de las reglas de juego. Y que, en consecuencia, se respeten escrupulosamente los regímenes legales de cada instrumento incluso en las situaciones de mayor tensión.

La financiación alternativa tendrá una posibilidad de completar el gap entre demanda y oferta crediticia solo si los inversores perciben que la seguridad jurídica es máxima en nuestro país y que, en ningún caso, se van a producir actuaciones o sucesos fuera de las expectativas razonables que marca la normativa.

No quiero extenderme más. Terminó reiterando la idea inicial de que tenemos importantes retos en el corto plazo y que nos corresponde a todos seguir trabajando para conseguir que el tejido productivo europeo y español sigan siendo cada vez más y más eficientes.

En este sentido, si logramos que nuestro sistema financiero sea capaz de canalizar el ahorro hacia los demandantes de financiación de la manera menos onerosa posible, habremos dado un salto hacia una economía más flexible y por lo tanto con un mayor

margen de maniobra en los ciclos recesivos y una mayor capacidad de crecimiento y creación de empleo en los expansivos.

Muchas gracias por su atención.