

## Clausura del V Encuentro Nacional de la Inversión Colectiva: Evolucionando hacia la recuperación

ELVIRA RODRÍGUEZ, PRESIDENTA DE LA CNMV  
Madrid, 29 de octubre de 2013

Buenos días a todos,

Ante todo felicitar a los organizadores por el éxito en la convocatoria y lo interesante que imagino habrán resultado para ustedes sus contenidos dado el gran nivel de los ponentes. También, por supuesto, agradecer la invitación a la CNMV para clausurar la jornada.

Como supongo que habrán debatido ustedes a lo largo de este encuentro, en la inversión colectiva soplan vientos de cambio. Algunos son los que se están viviendo en el mercado español que, tras unos años difíciles, resurge de forma notable, y otros, aquí y en Europa, los que se derivan de modificaciones regulatorias importantes.

Como digo, el momento actual de la inversión colectiva en España es esperanzador tras unos años difíciles y éste será, casi con total seguridad, el primer ejercicio en el que el volumen de suscripciones de los Fondos de Inversión supere a la cifra de reembolsos. Así, el dato hasta junio arroja una captación neta de 9.430 millones de euros.

Es reseñable que solamente 3 de 23 trimestres desde junio de 2007 han tenido suscripciones netas positivas. Pues bien, 2 de esos 3 trimestres han sido los dos primeros trimestres de 2013. No obstante, las cifras actuales de patrimonio gestionado, aún distan bastante de los niveles “precrisis”, por lo que puede concluirse que existe terreno para el crecimiento.

Seguro que ya han desgranado todos los detalles de las cifras del sector pero voy a destacar en este movimiento algo que nos ha ocupado como supervisores, las importantes captaciones de patrimonio que este año están teniendo los fondos de Gestión Pasiva con objetivo concreto de rentabilidad no garantizado que, junto con los monetarios-renta fija, han recibido más del 90% de las aportaciones netas de los inversores.

Este fenómeno, en gran parte, se ha debido a la no renovación de garantías de fondos garantizados una vez que estos han vencido y, como les comentaré más adelante, este hecho ha sido y está siendo objeto de particular seguimiento desde la CNMV. Pero antes de explicar ésta y otras actuaciones que estamos llevando a cabo voy a hacer una breve mención a los cambios regulatorios a los que me refería anteriormente.

A nivel comunitario, son destacables tres proyectos con incidencia sobre la inversión colectiva. En primer lugar, la MiFID II, en la que no está cerrado el debate acerca de si algunas UCIT tendrán la consideración de productos complejos y en la que sí parece haber consenso para prohibir que las entidades que realicen gestión discrecional de

carteras o asesoramiento independiente perciban incentivos, con potenciales efectos en parte de la industria.

En segundo lugar, el proyecto de Directiva UCIT V, que se está reactivando en estos momentos, después de llevar casi un año sin avances. Como saben, esta directiva regulará fundamentalmente la función del depositario (con unos contenidos muy alineados con los ya vigentes en España), la remuneración a los gestores y el régimen sancionador.

Y, por último, el proyecto de Reglamento europeo para establecer los requisitos de los fondos del mercado monetario. Esta iniciativa forma parte de las medidas para controlar el denominado “shadow banking”, por lo que sus contenidos están enfocados a evitar el riesgo sistémico.

En este momento está en debate y sería conveniente que incorporara mecanismos de proporcionalidad y circunscribiera algunas de sus exigencias a aquellos vehículos que por sus características, como el tener un valor liquidativo constante o por su tamaño, resulten efectivamente sistémicos. Esta es, al menos, nuestra posición.

A nivel nacional, por su incidencia en la inversión colectiva, destacan la transposición de la Directiva de Gestores de Fondos Alternativos y el desarrollo de las cuentas globales para los fondos de inversión españoles.

La transposición de la Directiva de gestión alternativa (que también forma parte de las iniciativas sobre “shadow banking”) está aún en trámite en España y, como todos ustedes saben, se está abordando mediante la modificación de la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva, donde se regulan los vehículos de inversión alternativa abiertos y en una nueva Ley de Entidades de Capital-Riesgo, que se limitará a vehículos cerrados.

La CNMV publicó una comunicación el pasado mes de julio para facilitar la adaptación a estos cambios normativos ya que, aunque la transposición no ha finalizado, el Reglamento europeo al respecto es aplicable desde el 22 de julio.

Además, para completar la transposición será preciso modificar también el vigente Reglamento de IIC. Es una buena oportunidad para identificar aquellos aspectos en los que la normativa nacional contempla requisitos adicionales a los previstos a nivel comunitario, ver si están justificados desde el punto de vista de protección del inversor y eliminarlos en caso contrario.

Entre otras cuestiones, para conseguir unas reglas de competencia que sean justas para nuestros productos en relación con los vehículos provenientes de otros Estados de la UE.

También podría aprovecharse esta ocasión para eliminar algunas incertidumbres que dificultan a los vehículos de inversión alternativa participar en la financiación directa a las empresas. Para ello, habría que aclarar la posibilidad de invertir en algunos instrumentos como facturas o préstamos, de forma que se fomenten vías de financiación alternativas a la bancaria, tan necesarias en la actualidad para el adecuado desarrollo del tejido empresarial en España.

En cuanto al desarrollo de las cuentas globales en la comercialización de fondos de inversión, esta cuestión se acaba de incluir en una Ley que precisamente se aprobó el pasado día 23 de octubre en el Congreso de los Diputados. Es de esperar que esta medida, ampliamente demandada por el sector, contribuya al dinamismo de la

industria, fomentando así la comercialización cruzada y una mayor competencia que redunde en beneficio de los inversores.

Ya para concluir voy a hacer algunas referencias a las actuaciones de supervisión de la CNMV en el campo de la Inversión Colectiva.

Desde que comencé mi mandato como presidenta de la Comisión, uno de mis objetivos ha sido transmitir a los inversores la mayor sensación de protección posible. Esta es una condición necesaria para lograr un mercado que consiga atraer y retener inversión. En este sentido, la percepción generalizada de que se aplican las normas con rigor y sentido común es imprescindible.

Y una de las formas de transmitir esta sensación de seguridad es aplicar una supervisión lo más temprana posible, que sea capaz de tener efectos preventivos.

Conseguir atajar los problemas antes de que se presenten de forma masiva es algo positivo, para los inversores, por supuesto, pero también para el sector. Así lo hemos recogido en una de las líneas estratégicas de nuestro Plan de Actividades para 2013.

Obviamente, ello no siempre resulta posible, pero los esfuerzos encaminados en esta dirección son siempre provechosos y coincidirán conmigo en que un mercado como el de las IIC en nuestro país (con un patrimonio global gestionado superior a los 215 mil millones de euros y casi 5,7 millones de inversores), merece todo el esfuerzo supervisor del que seamos capaces en la CNMV, así como la dedicación de todos los participantes en el mercado para conseguir un desarrollo sólido.

En ese sentido, en el de las actuaciones tempranas, les relato dos ejemplos.

En primer lugar, respecto de los fondos con objetivo concreto de rentabilidad no garantizado, que, como decía, han sido objeto de nuestro interés, la Comisión ha realizado dos actuaciones básicas. Por una parte, se ha reforzado la transparencia en la comercialización de este tipo de fondos para asegurar que el inversor proveniente de un fondo garantizado es consciente de que el nuevo producto que contrata no goza de esta garantía.

Y, por otra, se ha verificado que la estructura de cartera de estos fondos permita la consecución del objetivo fijado en el folleto, así como si las medidas que han adoptado las gestoras, para evitar desajustes ocasionados por los movimientos de suscripciones y reembolsos, son adecuadas.

Igualmente, hemos realizado una revisión del método de cálculo del indicador sintético de riesgos, que se incluye en el documento de “Datos fundamentales para el inversor” o DFI, ya que una información incorrecta proporcionada por este indicador podría llevar al inversor a asumir más riesgos de los deseados.

Por supuesto que, además de las actividades de supervisión puramente preventiva, seguimos prestando especial atención a la adecuada gestión de los conflictos de interés (que surgen en multitud de situaciones dada la estructura de propiedad de las gestoras y especialmente en situaciones de crisis) y a la adecuada transparencia al inversor (tanto en la información reglada como en aquella otra que, por su carácter publicitario, en ocasiones tiene una mayor influencia en las decisiones del inversor).

Adicionalmente, este año hemos incluido, por primera vez, en nuestra página web, a disposición de todo el público interesado, las auditorías de las más de 5.000 IIC y sus gestoras. Lo cual ha sido posible gracias al trámite telemático desarrollado por la CNMV y al esfuerzo de todas las sociedades gestoras que, por otra parte, ha permitido también una mejora significativa en la eficiencia de nuestra revisión de sus contenidos.

A modo de conclusión, únicamente una reflexión final: nos encontramos, sin duda, ante un cambio de ciclo de mercado, razón por la que todos los participantes debemos sentar las bases para un crecimiento sólido de la industria de las Instituciones de Inversión Colectiva.

Este crecimiento debe estar basado en la transparencia, en la adecuada gestión de los conflictos de interés, en el diseño de productos que satisfagan las necesidades de los inversores y no resulten innecesariamente complejos, en la implantación de controles internos sólidos, que eviten perjuicios a los inversores y, por supuesto, en una correcta comercialización que consiga que el inversor conozca las características relevantes del producto que suscribe.

En definitiva, para beneficio de todos, hay que poner al inversor en el centro de todas las decisiones y actuar en su mejor interés, dando cumplimiento pleno al deber fiduciario que tiene todo gestor de patrimonios ajenos, como es el caso de los fondos de inversión. Estoy segura que podremos llevar adelante esta importante tarea.

Muchas gracias por su atención