

Clausura de la jornada “Encuentro nacional de la inversión colectiva”

JOSÉ MARÍA MARCOS, DIRECTOR GENERAL DE ENTIDADES

1 de octubre, 2009

Buenas tardes a todos. En primer lugar me gustaría agradecer a los organizadores de las jornadas la oportunidad que me han ofrecido para compartir con todos ustedes su clausura. Precisamente, es probable que, por tratarse de su clausura, las ideas que pueda manifestar hayan sido ya planteadas en los distintos paneles. Por ello, intentaré ser lo más breve posible en mi exposición.

Voy a dividir mi exposición en tres partes. Para comenzar haré un breve repaso de la situación actual de las IIC y cuáles han sido los principales efectos de la crisis financiera sobre esta industria, desde que comenzara hace ahora poco más de dos años. En segundo lugar, me referiré a las prioridades de supervisión que desde la CNMV hemos mantenido durante este tiempo y a las principales iniciativas legislativas relativas a IIC en curso actualmente. Por último, efectuaré algunas consideraciones sobre cuáles pueden ser sus perspectivas a corto y medio plazo.

1 Impacto de la crisis financiera en las IIC.

El contexto de los mercados financieros, con caídas relevantes de los índices de renta variable (el Ibex se encuentra cerca del 22% por debajo de su nivel previo a la crisis) y significativos aumentos en las primas de liquidez exigidas para algunos activos de renta fija (principalmente titulizaciones y deuda financiera subordinada), ha sido particularmente adverso para las IIC desde que se iniciara la crisis financiera. A ello se han unido episodios como la quiebra de Lehman, o la estafa financiera del caso Madoff que, si bien han tenido un impacto cuantitativo limitado sobre el patrimonio de las IIC, han podido generar incertidumbre entre sus inversores.

- Evolución del patrimonio. Todo ello se ha traducido para las IIC en un significativo descenso en los volúmenes de patrimonio gestionado, así como en el abandono de partícipes, lo que denota una erosión de la confianza de los inversores en el producto. En concreto, entre junio de 2007 y el mismo mes de 2009 el patrimonio de las IIC españolas disminuyó un 35% (más de 94.500 millones de euros). A pesar de lo negativo del dato, no puede dejar de destacarse, como elemento positivo de los fondos de inversión, la capacidad de ofrecer liquidez a sus partícipes que han demostrado en unas condiciones de mercado tan adversas.

Si se compara, para el ejercicio 2008, la evolución del sector español con el de los principales países europeos se observa un comportamiento similar (el descenso de patrimonio fue del 27% para el caso español, frente a un 22% de media). Sin

embargo, ese alineamiento debe matizarse, pues, si se excluye “el efecto precio” y se analizan los “reembolsos netos” (esto es, el descenso de patrimonio originado por órdenes de salida de los inversores), el sector español, con unos reembolsos del 21,2%, fue el segundo con peor comportamiento entre los países europeos. Sólo el mercado italiano, con unos reembolsos netos del 25,7% tuvo peor comportamiento.

La menor exposición a renta variable de las IIC españolas, junto con la estructura de la distribución de IIC en España, con más del 90% de cuota para las redes de entidades de crédito, y la apuesta decidida de éstas por la captación de pasivos a través de depósitos (ante las dificultades para obtener financiación en los mercados de valores), son las principales causas que justifican su peor comportamiento en términos relativos frente a otros países europeos. Por otra parte, el crecimiento simultáneo de los depósitos bancarios prueba que gran parte de los reembolsos no han estado motivados por necesidades de liquidez de los partícipes, sino por cambios en sus preferencias.

En todo caso, cabe destacar el significativo descenso en el ritmo de los reembolsos que se ha producido durante el primer semestre de 2009. Hasta junio las salidas netas de inversores representaban un 70% menos que las acumuladas en el mismo período del ejercicio anterior (e incluso se han producido aportaciones netas en meses posteriores), lo cual constituye un indicio de que la parte más dura del ajuste sobre los FI ya se ha producido.

- Evolución por tipo de fondo. El descenso de patrimonio no ha sido homogéneo y, durante la crisis, los fondos más conservadores o de menor nivel de riesgo (monetarios, renta fija y garantizados) han aumentado su peso relativo, pasando de representar un 62% del patrimonio a junio de 2007 hasta un 81% dos años después. De hecho, el lanzamiento de fondos garantizados ha sido una de las estrategias más utilizadas por algunos grupos para retener a una parte de los inversores. Estrategia que también permite reducir significativamente las necesidades de liquidar activos en un contexto de mercado muy complicado, dada la escasa rotación de los inversores durante el período de la garantía.
- IIC Inmobiliarias. Mención a parte merecen, por sus particulares características, los fondos de inversión inmobiliarios y las instituciones de inversión colectiva libre. En el caso de los fondos inmobiliarios, las significativas solicitudes de reembolso que se han producido, junto con la imposibilidad de hacer líquidos sus activos en un breve espacio de tiempo, han obligado a sus gestoras a acogerse a algunas de las medidas excepcionales previstas en la normativa (suspensión temporal de los reembolsos o reducción de su frecuencia). Todo ello ha reducido el patrimonio de los FII en más de un 62%, si se consideran los reembolsos solicitados aún pendientes de atender. La experiencia en este sector muestra las complicaciones operativas que se plantean en una figura (los FII) que, invirtiendo en activos altamente ilíquidos, garantiza con una frecuencia relativamente elevada el reembolso a sus inversores. Ello plantea dificultades técnicas, tanto en el ámbito de la valoración y liquidez, como de equidad entre sus inversores.

También las instituciones de inversión colectiva libre (especialmente los fondos de hedge funds) se han visto afectadas por la iliquidez de los activos en los que materializan sus inversiones. Ello se ha traducido en un abandono significativo de participantes en este incipiente segmento del mercado, especialmente en los

Fondos de hedge fund (más de la mitad de los cuales se encuentra en proceso de liquidación).

- Partícipes. En línea con la evolución del patrimonio, el número de partícipes ha experimentado también un descenso significativo, aproximadamente un 22% si se analiza el dato de partícipes por sociedad gestora (que excluye eventuales duplicidades en el cómputo de inversores que inviertan en más de un fondo de la misma gestora). Han sido aproximadamente 1,4 millones de partícipes los que han “abandonado” el producto durante este período. Dato que viene a destacar la intensidad del cambio de preferencias de los inversores y la necesidad de adoptar medidas para recuperarla por parte de las entidades cuya presencia en el sector sea estratégica para su modelo de negocio.
- SGIIC. Por lo que respecta a la evolución de las sociedades gestoras en este período, puede destacarse que la consecuencia obvia del descenso del patrimonio gestionado es la significativa reducción de márgenes (al no haberse producido un ajuste paralelo en sus costes de estructura). De hecho, en el ejercicio 2008, 34 gestoras tuvieron resultados negativos y la situación podría repetirse en 2009, pues a junio son 40 las entidades en pérdidas (una de cada tres entidades registradas). Si bien los niveles de solvencia para el conjunto de las sociedades gestoras se mantienen muy por encima de los mínimos exigidos por la normativa, el deterioro en sus cuentas de resultados podría apuntar a la existencia de un exceso de capacidad en el sector que, dadas las expectativas de evolución del patrimonio que administran, podría consolidarse.

Tal circunstancia, unida a la posibilidad, introducida en la Directiva UCIT, de constituir fondos en terceros países sin necesidad de contar con una SGIIC local, y a la eventual reorganización que pueda producirse en los grupos financieros a los que pertenecen las SGIIC (fundamentalmente entidades de crédito), hace que no resulte descartable que a medio plazo se produzca cierta reestructuración del sector de sociedades gestoras, con el consiguiente descenso en el número de participantes.

En dicho contexto, las decisiones estratégicas de los grupos financieros, en cuanto a su permanencia en el negocio de la gestión de IIC, o limitarse al de la distribución, y la forma de abordarlas (mediante la externalización de actividades no críticas, el mantenimiento de la marca propia o la arquitectura abierta), serán uno de los elementos que delimitará la evolución de las SGIIC en los próximos años.

2 Actuaciones de supervisión y regulación

Supervisión.

- a) Valoración y liquidez. Como se ha señalado, durante la crisis financiera los fondos de inversión mobiliaria han tenido que hacer frente a unos volúmenes muy significativos de reembolsos en un contexto de iliquidez extrema de ciertos activos de renta fija privada. Por ello, desde el inicio de los episodios de inestabilidad en los mercados, la CNMV puso especial énfasis en la supervisión de los aspectos relacionados con la liquidez y valoración de activos, realizando varias comunicaciones al sector con los aspectos relevantes al respecto, y efectuando un estrecho

seguimiento de su aplicación práctica por parte de las sociedades gestoras. En particular:

- Se destacó la importancia de maximizar el uso de datos observables en mercado en la valoración de activos para los que no exista un mercado activo.
- Se recordó a las entidades la necesidad de contar con políticas expresas de liquidez, teniendo en cuenta la profundidad de los mercados en los que inviertan, de manera que se realice una planificación ordenada de las ventas de activos y se consiga un trato equitativo entre aquéllos inversores que abandonen el fondo y los que permanezcan o suscriban participaciones. En definitiva, que no se produzca un aumento indebido de la exposición a activos con mayores problemas de liquidez como consecuencia de los reembolsos.
- Finalmente se insistió en la necesidad de gestionar la liquidez evitando conflictos de interés, en particular en la realización de operaciones con partes vinculadas (aplicaciones entre IIC de la misma gestora). La normativa prevé que tales operaciones sólo puedan efectuarse en condiciones de mercado y en interés de las dos IIC que intervengan (compradora y vendedora). Cuando los activos sobre los que se realice la transacción presentan problemas de liquidez, el cumplimiento simultáneo de ambos requisitos resulta verdaderamente difícil de acreditar.

Uno de los casos más claros de lo anterior se produce en supuestos de fusión de IIC cuyas carteras tienen diferente exposición a los activos más afectados por la crisis de liquidez de los mercados. Por ello, la CNMV ha prestado especial atención a este aspecto con motivo de la autorización de tales procesos, comprobando la inexistencia de conflictos de interés con carácter previo.

La evolución agregada de los activos que podrían catalogarse como de reducida liquidez (cuyo peso en términos relativos se ha mantenido constante en el entorno del 8,7%) confirma que las SGIIC han realizado una gestión razonable de la situación, lo que les ha permitido atender el importante volumen de reembolsos sin recurrir, en el caso de las IIC mobiliarias, al uso de las medidas extraordinarias previstas en la normativa.

b) Fondos garantizados. Por otra parte, ante el lanzamiento de fondos garantizados que incorporan en sus carteras determinados activos de renta fija privada especialmente afectados por la situación de los mercados, la CNMV ha centrado sus actuaciones previas a su registro en asegurar que la estructura financiera subyacente resulta adecuada. Ello ha motivado que algunas entidades promotoras hayan optado por aportar, adicionalmente a la garantía ofrecida por un tercero, garantías financieras pignoraticias en efectivo o valores, cuya disposición se produciría en el supuesto de que el fondo se viera obligado a vender ciertos activos a un valor inferior al utilizado en el cálculo del valor liquidativo. Estas garantías adicionales y plenamente ejecutables permiten, por otra parte, disminuir la volatilidad de los fondos.

c) Transparencia. En el terreno de la supervisión, las actuaciones anteriores se han completado con un refuerzo de la transparencia, tanto en casos puntuales, como la publicación del impacto en las IIC afectadas por la quiebra de Lehman o el fraude de Madoff, como en otros supuestos tales como la exigencia de comunicación de los descensos sobrevenidos en el rating otorgado a los garantes de fondos con garantía

interna y el ajuste en la definición de fondos monetarios, para acoplar la categoría legal a la expectativa que de ella tienen los inversores en cuanto a productos de bajo nivel de rentabilidad/riesgo (iniciativa ésta que, por cierto, se está ahora abordando por CESR a nivel europeo).

Adicionalmente, con motivo de la entrada en vigor de la nueva normativa, la CNMV ha prestado especial atención a la idoneidad de los contenidos de la información pública de las IIC en relación a la exposición a activos especialmente afectados por la crisis de iliquidez.

Regulación.

Por lo que se refiere a la regulación, no puede negarse que los dos últimos años han sido particularmente prolijos en el desarrollo de diversas Circulares relativas a IIC por parte de la CNMV. De hecho, se han publicado 9 Circulares en este ámbito, a las que habría que añadir otras 2 previstas a corto plazo. Ello supone un número superior al abordado en los 10 años precedentes.

No pretendo, sin embargo, detenerme ahora en los trabajos normativos de la CNMV que, como todos ustedes conocen, tiene unas competencias en este ámbito limitadas al desarrollo de determinados aspectos técnicos. Mi objetivo es apuntar algunos proyectos que están actualmente en marcha a escala comunitaria (con la única excepción de la modificación del reglamento de IIC), y que podrían afectar a la configuración futura del sector de IIC en nuestro país.

- Modificación del RIIC. A finales de julio la Dirección General del Tesoro sacó a consulta pública una propuesta de modificación parcial del RIIC. Entre sus contenidos podrían destacarse el desarrollo de los aspectos operativos de los conocidos *side pocket* (de utilidad en la gestión de situaciones de iliquidez prolongada o dificultades de valoración de una parte de la cartera de la IIC afectada, evitando conflictos de interés entre inversores), así como otros cambios tendentes a facilitar un mejor desarrollo del sector (excepción de determinados límites a fondos garantizados, exclusión de los límites de diversificación a subyacentes sin riesgo emisor o la posibilidad de crear ETF con forma societaria y sobre activos distintos de índices de renta fija o variable).

Se introduce también la posibilidad de retroceder parte de las comisiones por las SGIIC directamente a los inversores (sujeto a obligaciones de transparencia), lo cual puede ser una medida que facilite el desarrollo de esquemas de arquitectura abierta con fondos de inversión españoles como subyacentes (en la actualidad, la inversión en fondos españoles de terceras gestoras es absolutamente marginal, frente a lo que ocurre en la inversión en fondos extranjeros, que sí ha conseguido cierta penetración). No obstante, la venta cruzada de fondos españoles por parte redes distintas a aquéllas a la que pertenece la sociedad gestora requeriría, como requisito previo, el uso de cuentas globales, lo que haría necesario un cambio con rango de Ley.

- Directiva UCIT IV. Es una de las escasas iniciativas legislativas recientes de la Comisión Europea (CE) cuyo origen no está asociado a la crisis financiera. Los Estados Miembros deben implementarla antes de junio de 2011 y entre sus contenidos más destacados se encuentra la concesión del pasaporte a las sociedades gestoras para que gestionen fondos en terceros países. Es una medida

que sin duda aumentará la complejidad de la supervisión y la necesidad de coordinación entre los supervisores de los distintos países y que, como efecto “colateral” beneficioso obliga a la armonización de las condiciones de acceso y ejercicio de las sociedades gestoras a nivel europeo (lo que permitirá garantizar a los inversores un nivel más homogéneo de protección a escala comunitaria, a la par que una reglas comunes a los participantes en el mercado). De hecho, CESR ya ha publicado un documento sometido a consulta pública como asesoramiento a la CE en este ámbito que cubre, entre otros, los requisitos organizativos, controles internos y conflictos de interés.

En cuanto al impacto en nuestro mercado de esta medida, dependerá de las decisiones sobre el mantenimiento, o no, de sus gestoras por parte de los grupos extranjeros que actualmente tienen presencia en nuestro país (23 gestoras españolas, con una cuota de mercado conjunta del 10% del patrimonio, están encuadradas en grupos extranjeros). Por otra parte, no parece predecible un uso intensivo del pasaporte por las gestoras de grupos españoles.

Otra de las modificaciones destacables de esta Directiva es la relativa al nuevo folleto simplificado o KID. El esfuerzo realizado en este apartado por CESR ha sido notable para hacer un documento reducido (dos páginas) y con la información relevante para el inversor y homogéneo para todo el ámbito europeo. Especial mención merecen los aspectos relacionados con la información sobre rentabilidad (con especial énfasis en los FG), costes e indicadores de riesgo. En este último ámbito se ha logrado el consenso de utilizar a nivel europeo un “indicador sintético del riesgo”, que ofrecerá información cuantitativa sobre el nivel de riesgo de cada FI en una escala del 1 al 6.

Por último, la conocida como UCIT IV incluye el desarrollo de la figura de *master-feeder* (ya presente en nuestra legislación), la fusión transfronteriza de IIC (con implicaciones fiscales no resueltas) y la flexibilización del procedimiento de notificación del pasaporte comunitario.

- Revisión de la regulación europea sobre los depositarios de IIC. El fraude de Madoff ha suscitado un intenso debate a nivel comunitario sobre la adecuación de la actual regulación de los depositarios de IIC y sus diferentes interpretaciones por los Estados Miembros. La discrepancia fundamental se centra en la exigibilidad de una responsabilidad de medios o de resultados. Esto es, si el depositario debe compensar al fondo automáticamente por cualquier fraude sufrido en los activos subcustodiados por un tercero, o si sólo debe hacerlo cuando no haya cumplido, con la diligencia debida, el desempeño de sus funciones en la elección y control del subcustodio. La primera alternativa trasformaría la naturaleza de las entidades depositarias en “prestadoras de seguros” con las consiguientes implicaciones en términos de costes. Por su parte, el enfoque de responsabilidad de medios requiere una regulación detallada y precisa de todas las funciones exigibles al depositario.

Si bien el debate no puede considerarse cerrado (de hecho, la única actuación hasta la fecha consiste en un cuestionario de la CE para valorar la necesidad de ajustar la regulación), a la luz de las opiniones manifestadas en el seno de CESR, todo parece indicar que se avanzará hacia una regulación más detallada en lo relativo a las funciones de los depositarios de IIC (tanto en lo relativo a sus funciones de salvaguarda de activos, como por lo que atañe a la supervisión de la

actuación de las SGIIC) y un régimen de responsabilidad vinculado al incumplimiento de sus funciones. Tal situación se aproximaría bastante al modelo desarrollado por la normativa española desde el año 1993, con los ajustes introducidos en 2008.

- Normativa sobre productos empaquetados dirigidos a inversores minoristas. Otra de las iniciativas en el ámbito regulatorio que está abordando la CE es el análisis de la conveniencia de homogeneizar la normativa de distintos productos que se encuentran en la actualidad sujetos a diferentes normas, a pesar de no existir una justificación desde el punto de vista de protección del inversor. El propio documento de la CE que trata el tema se refiere a la situación en este ámbito como “mosaico normativo” al repasar las diferentes exigencias aplicables a productos equivalentes como fondos de pensiones, fondos de inversión, *unit linked*, bonos o depósitos estructurados. Ello produce una distorsión arbitraria en la competencia entre productos, que genera ineficiencias en la asignación del ahorro-inversión.

El documento de la CE sugiere la conveniencia de desarrollar algún tipo de iniciativa de regulación horizontal, que sujete a todos los productos dirigidos a inversores minoristas a un nivel de protección equivalente en dos aspectos: información al inversor sobre el producto y normas para la comercialización a respetar por los intermediarios financieros. Los estándares serían el nuevo modelo de folleto simplificado (KID) que se está desarrollando en el ámbito de las IIC y la normativa MIFID respectivamente.

Considerando que las IIC son un producto altamente regulado con unos elevados niveles de transparencia y ya sujeto a la normativa MIFID, es predecible que esta normativa horizontal (si finalmente acaba materializándose) les resulte beneficiosa en términos de competencia con otros productos.

- Directiva sobre gestores de fondos alternativos. La última iniciativa normativa a la que me referiré es la relativa a la regulación de las entidades gestoras de fondos alternativos (hedge fund, capital riesgo y fondos inmobiliarios). Si bien surge como una herramienta para mejorar la estabilidad del sistema financiero, con el objetivo de obtener información que permita el seguimiento del riesgo sistémico, también tendrá implicaciones en el ámbito de la protección al inversor, en la medida en que se otorgaría el pasaporte para la comercialización de tales fondos dirigida a inversores profesionales.

Los borradores existentes contienen una regulación cuya estructura se asemeja a la contenida en la Directiva UCIT, si bien centrada exclusivamente en los gestores (sin incluir normas detalladas sobre los productos). Dado el tamaño en nuestro país de los distintos sectores afectados, sin impacto potencialmente sistémico, y la regulación ya vigente (que incorpora holgadamente los estándares que se están barajando), no es predecible un impacto significativo de esta Directiva en nuestro mercado.

3 Perspectivas de las IIC y líneas de actuación.

Desde la óptica de la situación de los mercados financieros, podría afirmarse que las perspectivas actuales de las IIC han mejorado respecto al ejercicio 2008. Si bien el deterioro de la situación financiera aún reduce la disponibilidad de recursos de los hogares para invertir (a pesar del incremento de la tasa de ahorro), pueden

identificarse indicios de una mayor preferencia por instrumentos con cierto nivel de riesgo, lo que, unido a la pérdida de atractivo de los depósitos bancarios en un contexto de tipos de interés reducidos, permite anticipar el descenso en el ritmo de reembolsos e incluso ligeras entradas de patrimonio (como ya se han producido en algún mes). Obviamente, todo ello al margen de impactos que pudieran producirse por cambios relevantes en el régimen fiscal aplicable a los activos financieros.

En todo caso, y de manera adicional a la evolución de los mercados financieros, una parte de la recuperación del sector de IIC pasa por reforzar la confianza del inversor en el producto, e incorporar la experiencia adquirida durante la crisis. A continuación apuntaré algunas de las líneas de actuación que, en mi opinión, pueden contribuir a ello:

- Refuerzo de los controles internos. A pesar de que, sinceramente, creo que puede afirmarse que las IIC españolas han superado con razonable éxito las tensiones sufridas durante la crisis financiera, nunca puede descuidarse el ámbito de los controles internos como un pre-requisito para mantener la confianza de los inversores en el producto.

La experiencia adquirida, que desde la CNMV hemos tratado de incorporar en la Circular sobre control interno de las SGIIC actualmente en tramitación, demuestra lo importante de contar con unos procedimientos rigurosos en diversos ámbitos. Uno de ellos es el de selección de inversiones con la realización previa de un “due diligence” riguroso (fraude de Madoff o titulaciones sofisticadas e “innovación financiera”). Otro es el relativo al control de la liquidez de los activos, atendiendo a las expectativas de reembolsos y situación del mercado. Por último puede destacarse la importancia de controlar el correcto desempeño de aquéllas actividades que se hayan delegado en terceros, cuya responsabilidad frente a los inversores permanece en todo caso en la entidad que delega.

- Racionalización de la oferta de FI. Es evidente que una oferta de aproximadamente 3.000 FI dificulta enormemente la selección por parte de los inversores e incrementa los costes fijos asociados al producto, disminuyendo su competitividad. Por ello, los procesos de reorganización de la oferta de FI, que han iniciado algunas entidades gestoras, constituyen un paso en la dirección correcta para la recuperación de la confianza de los inversores (se han dado de baja más de 500 FI, fundamentalmente en el marco de procesos de fusión iniciados desde el último trimestre de 2007). El uso de clases de participaciones dentro de un mismo fondo, plenamente operativo desde hace ya varios meses, constituye una útil herramienta en este proceso como una vía para la segmentación de la clientela, o de canales de comercialización, sin renunciar por ello a las economías de escala derivadas de la gestión y administración de una cartera común.

En todo caso, para que estos procesos sean positivos, deben atender de manera satisfactoria a las necesidades de los inversores, aportando valor a un coste adecuado, mediante el diseño de productos sencillos y transparentes. Se trataría de aplicar en los FI lo que ha venido a denominarse “*back to basic*” en diversos ámbitos del sector financiero.

- Adecuada comercialización. El diseño de unos productos adecuados a las necesidades del inversor, debe complementarse con una comercialización también

adecuada, enfocada en el cliente más que a un producto o FI concreto. Es evidente que, al menos a corto plazo, en ocasiones los incentivos de la entidad que ofrece un producto financiero no están totalmente alineados con los intereses de sus clientes (*“sin conflicto no hay interés”*, es una frase que se utiliza en ocasiones para resumir esta idea). Para no ser tachado de parcial en este aspecto, reproduciré un extracto (referido a los distribuidores de IIC) del Informe Anual 08/09 de EFAMA (la asociación europea de gestoras de activos):

“la industria debe preguntarse si la MIFID realmente asegura que los inversores tienen el asesoramiento idóneo (lo que era uno de los objetivos de la MIFID) y si no, qué puede hacerse. Tratar justamente a los inversores es más que nunca una cuestión clave”.

No puedo sino compartir la reflexión anterior y destacar que desde la CNMV estamos realizando los esfuerzos posibles para mejorar la situación en este ámbito: hace unos años se inició un programa de inspecciones a los distribuidores de productos financieros para verificar el cumplimiento de la normativa aplicable, y durante este año se han emitido dos comunicaciones relativas a la comercialización de instrumentos financieros y de “fondos clónicos”.

Una cuestión de singular importancia es el conocimiento por parte del inversor de la posición con la que actúa la entidad distribuidora (bien como su asesor, bien como mero intermediario), ello le permitirá conocer el alcance de la parte de responsabilidad que asume al tomar sus propias decisiones de inversión. Por ello, las entidades deben evitar generar ambigüedades al inversor sobre este aspecto, emitiendo recomendaciones personalizadas únicamente en el ámbito del servicio de asesoramiento y respetando las exigencias previstas en la norma, en especial la realización del denominado “test de idoneidad” (que persigue asegurar que el producto es adecuado a los objetivos de inversión y situación financiera del cliente).

- Transparencia y conflictos de interés. Ambas cuestiones están implícitas en los aspectos ya citados relativos al diseño de productos y su comercialización. No obstante, merecen ser expresamente destacados como aspectos en los que trabajar para mejorar la confianza de los inversores. Una adecuada información al inversor, que permita el entendimiento de las características relevantes, riesgos y costes del producto en el que invierte, resulta esencial para que pueda tomar las decisiones adecuadas y asumir el riesgo asociado.

Para acabar, quiero citar una frase contenida en un documento reciente de la Comisión Europea que, siendo optimista, está a la vez cargada de sentido común y cuyo contenido comparto plenamente:

“Tras la crisis financiera será preciso sentar las bases para la futura reconciliación de los inversores con los productos (preempaquetados) de inversión minorista: la gente seguirá necesitando productos seguros y bien gestionados que pueda entender, sobre los cuales reciba información transparente y que le sean vendidos lealmente”.

El subrayado es mío, considero que refleja una síntesis perfecta del mensaje que deseo haber transmitido durante mi intervención y apunta las cuestiones en las que se debe trabajar para conseguir la consolidación de la confianza del inversor en los FI,

lo que en mi opinión, es el objetivo perseguido de estas jornadas sobre “la generación de valor y estrategia tras la primera crisis del siglo XXI”.

Muchas gracias por su atención