

Notas para la apertura del acto de entrega de premios

Lipper - Cinco Días 2005

Carlos Arenillas Lorente, Vicepresidente de la CNMV

8 de marzo, 2006

Antes de empezar, quiero expresar en nombre de toda la CNMV mi más sincero pésame por el fallecimiento del consejero de Bestinver, Alfredo Muñoz, además del piloto de la avioneta, en el desgraciado accidente que todos conocemos.

Dicho esto, quiero agradecer tanto a *Lipper* como a Cinco Días su amable invitación y su ofrecimiento para que diga unas palabras en la sesión de apertura de esta entrega de premios.

Y, mi más sincera enhorabuena y felicitaciones adelantadas a los premiados de este año, que deben ser, y son, los verdaderos protagonistas de este acto.

Como sé que la agenda de las próximas dos horas está bastante apretada, voy a ser extremadamente breve en mi intervención.

1. El pasado año 2005 ha sido, en líneas generales, un buen año para los mercados financieros, sobre todo para los mercados de renta variable en conjunto, pues en el mercado de renta fija ha sido, digamos, algo más complejo. Las bolsas españolas experimentaron un alza significativa, un 17,4% el IBEX, muy similar al incremento observado también el año anterior.

En este contexto, el patrimonio de los fondos de inversión mobiliarios aumentó un 11% respecto a 2004, esto es, unos 30 mil millones de euros. Ahora bien, un 62% de este aumento se debió a nuevas suscripciones netas y un 38% del aumento del patrimonio fue consecuencia de la revalorización de las carteras.

En el conjunto del año, la rentabilidad media del patrimonio de los fondos de inversión fue del 5,2%. Y esta es una buena noticia en términos de eficiencia de la industria de gestión, puesto que el año pasado, con una subida equivalente del IBEX, y con un comportamiento de la renta fija más favorable que este año, la rentabilidad media del patrimonio de los fondos de inversión aumento solo un 3,4%.

En conjunto, estamos hablando de un patrimonio invertido a través de los fondos de inversión de 262 mil millones de euros a finales de 2005, alrededor del 30% del PIB nacional, con un total de 8 millones y ½ de partícipes.

- 2. Como saben ustedes y como hemos repetido en varias ocasiones, desde la CNMV hemos puesto especial hincapié en asegurar una adecuada comercialización de los productos de inversión.** Y vamos a seguir trabajando en esta línea. No es una tarea sencilla, pero es clave para el éxito de la industria de gestión a largo plazo.

Nuestro objetivo sigue siendo asegurar que se proporciona una buena información sobre la política de gestión del fondo, los riesgos de las inversiones, así como las comisiones y gastos que se apliquen. Hay que evitar, como hemos dicho también en varias ocasiones, denominaciones de los fondos que puedan inducir a engaño a los inversores. Para ello hemos tratado de exigir siempre la máxima claridad en los folletos, sobre todo en el caso de los fondos garantizados.

La publicidad que se realice de los productos es un factor clave en el proceso de comercialización, y por ello debe ajustarse a unos determinados criterios mínimos de transparencia.

3. Velar por una correcta comercialización de los productos cobra especial relevancia, si cabe, tras la aprobación del nuevo reglamento de IIC y la entrada de nuevos productos y oportunidades de inversión. Entre ellos, los denominados **fondos de inversión libre (los *hedge funds*)**.

Las expectativas que se están generando con este nuevo producto no nos deben hacer olvidar que para asegurar que su desarrollo sea un éxito es muy importante una correcta comercialización de los mismos. El inversor –particular o institucional- debe conocer y entender el producto que está adquiriendo, pues en caso contrario, el perjuicio no es sólo para el inversor, sino también para el conjunto de la industria.

La publicación de la Circular sobre fondos de inversión libre, ya muy madura, se efectuará justo después de la aprobación de la Orden ministerial. **Después de Semana Santa tendremos en “marcha real” la nueva industria. La CNMV está preparando junto con INVERCO un acto para presentar la nueva regulación.**

Para ganar tiempo, la CNMV ya está revisando programas de actividades que incorporan la gestión de fondos de inversión libre y revisando también solicitudes de nuevas gestoras de IIC de inversión libre. Obviamente, estos no podrán ser aprobados hasta que las nuevas normas estén en vigor, pero permite ir avanzando en la solicitud de informes y en la concreción de los medios humanos y técnicos, entre otras cuestiones.

De hecho, en los próximos días **estará en nuestra *web* un manual para la solicitud de autorización de sociedades gestoras de IIC** (parecido al que ya existe para sociedades y agencias de valores), **que incorporará un apartado sobre gestión de HF y que facilitará la tramitación de estos expedientes.**

En la CNMV hemos trabajado activamente a lo largo del último año, conjuntamente con la Dirección General del Tesoro, en el estudio y conocimiento de los *hedge funds*, paso necesario para cumplir con las funciones de regulación y supervisión de los mismos. Uno de los resultados de este trabajo, que se ha hecho manteniendo siempre el contacto con la industria, es la elaboración de un informe sobre el estudio de los *hedge funds*, que esperamos publicar en las próximas semanas.

No voy a comentar detalles de la Circular, pues es ampliamente conocida por todos en su fase de consulta pública. Aprovecho, por cierto, para agradecer las observaciones recibidas al borrador de Circular, que han sido en líneas generales constructivas y útiles. Pero sí quisiera comentar lo siguiente de la nueva regulación.

Una de las cuestiones establecidas en el RD son determinados **requisitos adicionales a las gestoras** para operar con este tipo de productos. Me refiero a requisitos de recursos propios adicionales o a tener una determinada experiencia en el sector. Estas restricciones **no pretenden en ningún caso favorecer a unas entidades respecto a otras, sino que corresponde al reconocimiento de que la gestión de HF conlleva la existencia de unos riesgos específicos, cuyo "tratamiento", por decirlo de alguna forma, requiere de unos medios humanos y técnicos especializados, de unos procedimientos adecuados de selección de inversiones, así como de unos recursos propios adicionales, entre otras cuestiones.**

En Europa, diversos países han regulado los *hedge funds*, con requisitos distintos y sin disponer de un enfoque común. Algo que esperamos que cambie en un futuro próximo. Esta situación plantea cuestiones sobre, por ejemplo, cuál es la política a seguir con la comercialización en España de fondos de inversión no armonizados registrados en otros países. Pero en un principio, no parece justificado en el caso de los HF hacer una excepción en la política que

ha seguido la CNMV en los últimos años, por lo que será la misma seguida para los fondos no armonizados.

4. Para terminar, permítanme sólo una última reflexión, **sobre los posibles conflictos de interés en la gestión de fondos de inversión:** la inserción de sociedades gestoras de fondos de inversión en grupos financieros puede generar la aparición de potenciales conflictos de interés. Las gestoras tienen un inexcusable deber fiduciario que les obliga a buscar en todo momento el interés de los partícipes, lo cual obviamente no es incompatible con la rentabilidad que deben obtener por la gestión que realizan. Ese deber fiduciario debe de estar presente en las decisiones de inversión (por ejemplo, en IIC del grupo), en la retrocesión de comisiones de gestión por inversión en otras IIC, en la búsqueda de la mejor ejecución de las órdenes de compra y venta de valores, etc. **Es intención de la CNMV discutir en los próximos meses las cuestiones de gobierno corporativo que subyacen en la problemática planteada y que vienen debatiéndose en IOSCO.**

Y ahora si que concluyo, estoy convencido de que el continuo desarrollo de la industria de gestión en España, algo que seguiremos viendo en los próximos años, está garantizado por el elevado capital humano del que disponemos en el sector. La incorporación de nuevos productos de inversión, tras la entrada en vigor del nuevo reglamento de IIC –como son los fondos de inversión libre, los fondos cotizados, los fondos con compartimentos y la apertura a la comercialización exterior entre otras - suponen un aumento de la competencia y un aumento de la oferta de productos y técnicas de inversión que, sin duda alguna, redundarán en un mayor beneficio final para los inversores y mejorarán la eficiencia del conjunto de la industria financiera y en definitiva de la economía española.

Muchas gracias a todos por su atención y feliz velada.