



INVERSIÓN COLECTIVA, EVOLUCIÓN Y RETOS. ENTREGA DE PREMIOS EL ECONOMISTA

MONTSERRAT MARTÍNEZ PARERA, VICEPRESIDENTA DE LA CNMV

26 de junio de 2024

Buenas tardes. Gracias Amador y Joaquín, y gracias al “El Economista” por invitarme a esta nueva edición de la entrega de premios del diario. En la CNMV hemos defendido siempre la importancia que tiene el contar con una prensa libre y de calidad para favorecer el buen funcionamiento de los mercados. Y mi presencia hoy aquí es una forma más de apoyar vuestra labor. En otras ocasiones ha participado el presidente de la CNMV, quien hoy no ha podido venir, y estoy encantada de estar aquí con todos vosotros.

Este es un evento de premios, y los protagonistas son sin duda los premiados, pero voy a aprovechar hoy para compartir unas reflexiones sobre el sector y señalar áreas que creo merecen particular atención.

Las cifras de la industria de inversión colectiva constatan la buena salud y el dinamismo que goza el sector en España. El año pasado, en un contexto de crecimiento económico y de aumento de la tasa de ahorro de las familias, el patrimonio invertido en fondos de inversión siguió creciendo de forma notable. A finales de 2023, el patrimonio gestionado superó los 370.000 millones de euros, 40.000 millones de euros más que el año anterior (un 12,4% de crecimiento), la mitad del cual fue gracias a nuevas aportaciones. Esto ha ido acompañado además de un aumento sustancial del número de inversores, hasta superar los 5 millones partícipes¹. Y esta tendencia se mantiene en la primera mitad de 2024, con crecimientos tanto en términos de patrimonio como de suscripciones netas. Unos datos, por tanto, que sin duda reflejan la confianza de las familias para depositar sus ahorros en el sector.

Dicho esto, si profundizamos en el análisis, hay tres elementos que considero necesario señalar.

El primero hace referencia al perfil inversor. En media, el inversor español sigue invirtiendo poco en activos financieros, en comparación con otras jurisdicciones, y cuando lo hacemos mantenemos un perfil bastante conservador.

¹ Más de 16 millones si nos fijamos en términos de cuentas

Alrededor del 70% de la renta bruta disponible se destina a inversión en activos inmobiliarios, diez puntos más que otros países europeos de referencia. La parte restante que se destina a activos financiero se centra, principalmente, en depósitos y en fondos de inversión, con poca inversión en otros productos como fondos de pensiones. Esta cartera de inversión, más allá de las importantes heterogeneidades que existen entre generaciones y niveles de renta², plantea serias dudas en términos de diversificación y de liquidez de las inversiones, y también de que sea la asignación de recursos más eficiente para la economía en su conjunto, si queremos además favorecer un bienestar financiero a largo plazo. Volveré a este punto.

Más relevante me parece hoy el elevado perfil conservador que seguimos observando en la composición de la inversión financiera, que se ha acentuado de un tiempo a esta parte. Así, más del 60% del incremento del patrimonio se ha destinado a fondos de renta fija que fundamentalmente están concentrados en las categorías de “comprar y mantener” y los fondos de objetivo concreto de rentabilidad (con o sin garantía). Destaca también el notable aumento de flujos a los fondos monetarios, que alcanzan ya el 5% del patrimonio.

Se puede argumentar que esta tendencia, en sí misma no es ni buena ni mala, y de hecho puede ofrecer interesantes resultados para los inversores. Ello dependerá principalmente de si esta se adecúa o no a las preferencias individuales, pero precisamente ahí está el reto, pues para ello es importante asegurar una buena comercialización del producto, de forma que el inversor no confunda, por ejemplo, rendimiento con rentabilidad, o renta fija con garantía. La renta fija no es fija, y está sujeta a ganancias y pérdidas de valor en función del momento de reembolso.

Recuerdo aquí, una vez más, la Guía Técnica que publicamos hace más de un año para reforzar la transparencia en la comercialización de estos fondos y apelo de nuevo a la responsabilidad colectiva para seguir siendo claros en la información que se facilita a los clientes.

Por otra parte, sólo el 15% del patrimonio de la cartera de los fondos está invertido directamente en renta variable³. Y de ésta, menos del 2% se invierte en acciones de compañías españolas. No me deja de sorprender que, en un contexto en el que las empresas necesitan grandes volúmenes de inversión, para las cuantiosas inversiones en sostenibilidad y digitalización, sigamos sin encontrar la fórmula para hacer los mercados de valores más atractivos.

El segundo elemento al que me quiero referir es a los fondos con características sostenibles y el uso de términos ESG en la denominación de estos.

Como saben, no tenemos aún una buena clasificación de fondos sostenibles en categorías que sea clara y sencilla para los inversores. Seguimos usando la terminología de fondos de artículo 8 o 9, que no ayuda. Por suerte, Europa está avanzando en una revisión del reglamento actual (SFDR) para aportar claridad, que establecerá categorías concretas de fondos de inversión sostenibles fáciles de identificar para el inversor. Es una reforma muy necesaria, pero aún está en fase incipiente.

² Ver “Finanzas de los hogares 2000-2022. Escaso ahorro y mayor brecha generacional”, Fundación Afi Emilio Ontiveros 2024

³ Esta cifra alcanzaría el 30% si se analiza la inversión en fondos de fondos.

Mientras tanto, la inversión sostenible sigue creciendo. Contamos con 372 fondos con características ESG registrados en España, un 10% más que los existentes al término de 2023, con más de 125.000 millones de euros de patrimonio gestionado, esto es, alrededor de un tercio del total.

En ese proceso de venta, hay muchos factores relevantes, pero el nombre del fondo destaca entre todos ellos como la mejor fórmula para transmitir, de una forma sintética y efectiva, la vocación de la inversión. Así, mientras no se reforme el marco general, es esencial ser estrictos con el uso de términos ESG en el nombre de los fondos.

Con ese objetivo, es muy buena noticia que ESMA publicase el pasado mes de mayo la versión final de las *guidelines*⁴ a seguir para la utilización de los términos de “ESG” en los nombres de los fondos y evitar así un mal uso de los mismos.

Dicha guía, que en principio tenemos la intención de adoptar en España, establece básicamente, como norma general, un mínimo de inversión del 80% de las inversiones que deben estar vinculadas al objetivo concreto ESG que se persiga, con las siguientes restricciones adicionales:

- Los fondos que usen términos como “social”, “gobernanza” o “transición”, deberán aplicar también las exclusiones de los índices de transición climáticos (CTB, *Climate Transition Benchmark*)
- Para los términos “medioambiente” o “impacto” se deberá cumplir con las exclusiones de los índices de los acuerdos de París (PAB, *Paris Aligned Benchmark*).
- Y el uso del término “sostenibilidad” irá acompañado de las exclusiones del PAB y además se pedirá que inviertan de forma significativa en inversiones sostenibles del artículo 2.17 de la SFDR.

Las guías no son perfectas, y sin duda tienen elementos susceptibles de interpretación, pero las nuevas directrices son un gran paso en este esfuerzo colectivo europeo para clarificar el marco de inversión sostenible y evitar el riesgo de confusión y de postulados que no se adecúen a las inversiones subyacentes.

El sector tendrá tiempo para adaptarse. La Guía entrará en vigor tres meses después de su publicación en los diferentes idiomas y además hay seis meses más como periodo transitorio para los fondos ya registrados, ya sea revisando la composición de la cartera o cambiando la denominación del fondo.

En general, la industria española ha seguido un enfoque prudente y no prevemos grandes dificultades para su adaptación.

Podemos decir que solo alrededor de unos 84 fondos inscritos en la CNMV estarán afectados por las nuevas guías de ESMA. De estos, 48 fondos deberían ajustar la cartera por tener menos del 80% invertido de acuerdo con lo que exige la nueva denominación.

⁴ <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-guidelines-establish-harmonised-criteria-use-esg-and-sustainability-terms>

A los que se les podrían añadir, previsiblemente, otros 33 fondos que, si bien cumplen con el umbral mínimo de inversiones, podrían no cumplir con las exclusiones PAB en la medida que usan en su denominación términos que lo exigirían. En Europa, el universo de fondos afectados puede ser más elevado en términos relativos. Dicho de otra manera, una parte significativa de los fondos españoles que utilizan actualmente la denominación ASG deberán ajustar su estrategia de inversión o su denominación. Con ello, daremos un paso importante para mejorar la claridad al inversor, que nos permitirá hacer un uso de términos ESG más responsable y homogéneo a nivel europeo.

Así pues, es importante que las gestoras afectadas por la guía analicen el potencial impacto en sus fondos, y decidan la estrategia de adaptación con la mayor antelación posible. También con vistas al lanzamiento de nuevos fondos.

Para el tercer y último asunto que quiero compartir permitidme una reflexión a futuro, con una visión más de medio y largo plazo.

Al principio he destacado el estado de buena salud de la inversión colectiva en España, y los buenos datos del sector que sin duda nos permiten ser optimista a futuro. Pero no por ello debemos caer en la complacencia, pues los retos son varios.

Vivimos en un mundo de elevado cambio tecnológico, en el que aparecen nuevos productos y nuevas formas de inversión, que están cambiando ya cómo los clientes se relacionan con sus gestores. Un ejemplo claro está en el potencial de la inteligencia artificial, pero también la futura aplicación de tecnología DLT o la aparición de nuevas ofertas de inversión.

El sector debe ser capaz de mejorar el servicio, ofreciendo valor añadido, y manteniendo así la confianza que ya tiene del inversor minorista, que busca un asesoramiento y una gestión profesionalizada de valor.

En este ámbito, uno de los cambios más importantes vendrá determinado por el acrónimo RIS o *Retail Investment Strategy*, una de las propuestas más ambiciosas de la Comisión Europea, con el objetivo principal de mejorar la cultura inversora en Europa y la confianza de los inversores en el sector. A pesar de las múltiples idas y venidas, y del alto nivel de controversia de alguna de sus medidas (particularmente por la prohibición de las retrocesiones fuera del ámbito del asesoramiento, actualmente descartada, y la aplicación del concepto de *value for money*), existe una última propuesta, del mes de junio, que abordará próximamente su fase de negociación de trílogos.

En esta propuesta se incluyen distintas opciones para facilitar al inversor una comparativa sencilla de los costes y rentabilidades de los productos: ya sea mediante la comparación directa de sus productos con otros de características similares, o mediante el uso de las referencias o *benchmarks* que se prevén publicar. La discrecionalidad entre ambas opciones queda en manos de los países que, por otra parte, pueden incluir restricciones adicionales a la percepción de incentivos.

En conjunto, si bien el objetivo último es, sin duda, altamente deseable: esto es, disponer de una herramienta para que el inversor pueda tener una referencia con la que comparar los costes y comisiones que soporta como inversor; el problema reside en la posibilidad que se introduce de reglas distintas entre países. Ello va en contra de

la convergencia y podría dificultar la sana competencia necesaria para impulsar la inversión minorista. Confío en que solventemos estos detalles y la reforma logre aumentar el interés y la confianza de los inversores en el sector, de forma que más hogares participen en los mercados.

A tal efecto, las medidas relacionadas con el concepto de *open finance* son interesantes, en la medida que pueden dar un impulso adicional a la necesaria modernización de la industria de inversión.

Europa necesita una ampliación de la base de inversores en los mercados de valores y ésta debe reconstruirse o reconfigurarse sobre nuevos pilares de relación entre ahorradores y entidades. Vivimos en una era digital donde los canales de información de referencia ya no son los que eran. Un video explicativo puede llegar a tener mayor impacto en el partícipe que un folleto de varias páginas. Ello implica avanzar en el concepto de “experiencia de usuario”, de forma que se facilite también la contratación y el cambio entre intermediarios financieros. Los costes operativos existentes tienen margen de reducción con una mejor gestión, por ejemplo, de toda la información de relación con el cliente de cada proveedor.

Se trata de lograr, entre todos, un sistema de comercialización más abierto, más amigable y con menos obstáculos operativos (o incluso diría que engorros) que el actual. La ventaja de un sistema abierto, que ya la hemos visto en otros sectores e industrias, es clara y es un incremento de la competitividad y de la competencia, que debe beneficiar a todas las partes implicadas.

Concluyo ya mi intervención, aunque me dejo en el tintero otros retos importantes para la industria como son la adopción de los reglamentos MiCA y DORA, entre otros.

Permítanme, no obstante, y antes de dejarles ya tiempo para degustar el aperitivo, expresar de nuevo mi enhorabuena a la industria de inversión colectiva por su capacidad de adaptación, así como animarlos a que sigan creciendo e impulsando la rentabilidad del ahorro de los españoles en los próximos años sobre bases sólidas como las actuales. Y por supuesto, expresar mi enhorabuena a todos aquellos que han sido premiados.

Gracias por su atención.