

El futuro de la depositaría 2025

JOSÉ MARÍA MARCOS BERMEJO, DIRECTOR GENERAL DE ENTIDADES
4 de junio de 2025

Agradecimiento / introducción:

- Quiero empezar mi intervención en esta jornada agradeciendo a FundsPeople su organización y la invitación a acompañarlos en su apertura un año más. Es un evento que, en sus ediciones anteriores, ha permitido un interesante debate sobre la situación del sector de depositaría, poniendo en contacto a los participantes en esta industria con las gestoras de IIC a las que prestan servicios. Estoy seguro de que este año ocurrirá lo mismo.
- En mi intervención repasaré algunos datos sobre el sector de depositaría y destacaré algunas iniciativas normativas, así como las cuestiones a las que desde la CNMV estamos dando interés supervisor. Por último, me referiré a los retos a los que nos enfrentamos. Uso el plural al referirme a los retos, porque son retos compartidos por todos los participantes en el mercado: tanto los supervisores, como los depositarios y las gestoras. En todo caso, siendo retos compartidos, hemos de abordarles desde nuestras respectivas responsabilidades.

Para los depositarios, son responsabilidades muy importantes, cruciales podría decirse, para la seguridad jurídica de la inversión colectiva y la protección del inversor, pues les corresponde asegurar la existencia de los activos.

1 Datos sobre sector de depositaría.

- Participantes. Tras la evolución de los últimos años, podría decirse que el sector español de depositaria de IIC y ECR es un sector maduro y consolidado. No ha habido novedades destacables recientes en el reducido número de participantes (14 entidades activas), o a la distribución del mercado entre ellos (las 5 mayores entidades controlan casi el 90% del mercado). Sin embargo, no son descartables operaciones adicionales de consolidación, si se tiene en cuenta que la mitad del sector - 7 entidades- tienen una cuota de mercado marginal -inferior al 1,5%- y solo prestan servicios a entidades de su grupo.
- Tamaño del mercado. Las cifras de patrimonio custodiado en IIC y ECR siguen aumentando (468 MM de euros) y el número de cuentas de partícipes (más de 16 millones) reflejan claramente la importancia económica y social de la inversión colectiva en nuestro país. Sin embargo, no debe hacerse una lectura conformista de estos datos, toda vez que el tamaño absoluto de nuestro mercado de IIC/depositaria

es reducido comparado con otros mercados de la UE (pej. el mayor mercado europeo -Luxemburgo- multiplica por más de 12 veces el tamaño del mercado español), lo que implica un límite a las economías de escala a las que pueden llegar las entidades españolas y sus partícipes.

- Modelo de negocio. Debe destacarse que actualmente, y a diferencia de lo que ocurría hace años, el 75% del patrimonio está custodiado por depositarios ajenos al grupo económico de la gestora. Este modelo de independencia entre ambas entidades reduce los conflictos de interés y refuerza la robustez de los controles que realizan los depositarios, por lo que, desde un punto de vista supervisor, la valoración ha de ser necesariamente positiva.
- Ingresos generados. En cuanto a los ingresos generados por la actividad de depositaría, solo conocemos las comisiones explícitas (244 millones en 2024). La cifra total de ingresos asociados a la actividad es sin duda muy superior, si bien no se puede precisar, ya que carecemos de información estadística sobre el resto de los ingresos obtenidos por servicios, tales como liquidaciones de operaciones, cambio de divisa, u otros.

En términos relativos la comisión de media de depositaría es de 6 puntos básicos que, tras años de descensos, se encuentra muy alejada del límite legal de 20 pb. Distinguiendo entre modelos de negocio, es destacable es que la comisión media de las IIC cuyo depositario pertenece al mismo grupo que la gestora es un 30% superior que la de aquellas IIC con depositario ajeno. Puede haber diferentes justificaciones a este mayor nivel de costes cuando el depositario es del grupo, pero su existencia ha de ser cuidadosamente analizada y justificada por las gestoras afectadas en sus procesos de elección de depositario.

2. Principales iniciativas normativas.

En cuanto a aspectos regulatorios, me gustaría destacar algunas iniciativas de carácter horizontal y también algún aspecto específico referido a la actividad de depositaría.

- Tal vez, las cuestiones regulatorias de mayor impacto a largo plazo para las gestoras y depositarios no sean las referidas a su normativa específica, sino iniciativas como la recientemente lanzada a nivel europeo denominada “estrategia para la unión de ahorros e inversiones” (SIU por sus siglas en inglés -*savings and investments union*-). Pretende mejorar la canalización del ahorro hacia la inversión productiva. Para ello, busca que los ciudadanos dirijan un mayor porcentaje de su ahorro a los mercados de capitales, facilitando a las empresas más opciones de financiación. Con ello, aumentaría la riqueza de los hogares, se impulsaría la competitividad y el crecimiento económico. Es una ambiciosa iniciativa, aún pendiente de concretar, con propuestas legislativas y otras iniciativas.

Entre los posibles contenidos de SIU se incluye la creación de una “*cuenta individual de ahorros e inversiones*”, idea sobre la que también se está trabajando en otros foros, como el laboratorio de competitividad europeo, y también propuesta por la OCDE en su “*informe para la revitalización del mercado de capitales español*”.

Desde la CNMV apoyamos la idea y tenemos el objetivo de asistir a Tesoro en su diseño.

El éxito de la “*cuenta individual para el ahorro minorista*” depende de su correcto diseño, de su tratamiento fiscal y de su ajuste a las expectativas de los inversores (que demandan productos, seguros, rentables, sencillos y con bajos costes). Si estas iniciativas se confirman y consiguen sus objetivos, las IIC podrían verse beneficiadas con un aumento significativo de su patrimonio, pues dadas sus características, son el vehículo idóneo para que el inversor minorista acceda al mercado de capitales y a instrumentos financieros de mayor nivel de riesgo y sofisticación. Creo que en este foro no es necesario explicarlo ni abundar en ello.

En la misma línea, podrían destacarse otras iniciativas, como la de la Comisión Europea para promover la competitividad de los mercados de capitales mediante la simplificación del marco regulatorio y reducción de trabas. A nivel local, también en la CMNV queremos simplificar tanto, aspectos normativos, como procedimientos internos y trámites, siempre que no estén justificadas y no aporten valor a la protección del inversor.

- Centrándonos en normas específicas sobre IIC, las dos que en este momento considero más destacables son la trasposición de la Directiva de gestores de fondos de inversión alternativos -AIFMD- y el proyecto de orden ministerial sobre el préstamo de valores por las IIC.

Sobre el estado de tramitación de la orden del préstamo de valores no tengo novedades que ustedes no conozcan. Esperemos que se apruebe en breve, eliminando así una desventaja competitiva para las IIC españolas. Su aplicación, exigirá a gestores y depositarios desarrollar procedimientos para la operativa de préstamo, así como para el control de los requisitos establecidos (límites, colaterales...). Por otra parte, permitirá a los partícipes de fondos que realicen tal operativa obtener retornos adicionales a los que hasta ahora accedían.

En cuanto a la trasposición de la AIFMD (que debe producirse antes del 16/04/2026) creo que la cuestión más reseñable en este foro es la referida a la incorporación, o no, a la legislación española de la posibilidad de permitir la designación de depositarios domiciliados en otros Estados Miembros, siempre que se den los supuestos establecidos.

Creo que hay sólidos motivos para descartar la incorporación a la normativa nacional de esta opción prevista en la Directiva. De una parte, por la existencia de oferta suficiente de servicios depositaría desde entidades españolas y, de otra, por la ausencia de normas concursales armonizadas europeas. Ello implicaría, en el supuesto de concurso de depositarios radicados en otros Estados, que los inversores y los supervisores estarían afectados por una legislación que les sería ajena.

3. Áreas de interés supervisor en el ámbito de la depositaría.

Antes de comentar los temas de interés supervisor en el ámbito de la depositaría, es justo destacar la positiva experiencia supervisora de la CNMV al respecto y la ausencia hasta la fecha de problemas relevantes sobre la utilización indebida de los activos de

las IIC. Obviamente, ello no implica la ausencia de áreas de interés supervisor, como las que paso a referirme.

- Así, consideramos de especial interés supervisor los procedimientos de las gestoras para la designación de los depositarios. En esencia, podría decirse que el depositario es un prestador más de servicios a las IIC, por lo que las gestoras, en cumplimiento de su deber fiduciario, deben designarles buscando exclusivamente el interés de las IIC y sus inversores. El Reglamento europeo deja claro que las gestoras, para la elección del depositario, deben tener procedimientos con criterios objetivos, que tomen en cuenta el coste y la calidad de los servicios. Además, en el caso de que se designe a un depositario del grupo, deben poder acreditar al supervisor las ventajas de dicha designación.

Como resultado de la revisión de los procedimientos de designación de depositarios para la práctica totalidad de las SGIIC, en los últimos años hemos publicado distintas preguntas y respuestas para trasladar los criterios supervisores. Las dos últimas P&R a comienzos de este año. La primera menciona la necesidad de que, al designar depositario se consideren, al menos, las ofertas de dos candidatos adecuadamente seleccionados (que sean creíbles). Además, destaca que, entre los criterios evaluados, deben considerarse todos los costes reales que soportarán las IIC, no solo las comisiones de depositaría, sino también el resto de costes que repercutirá el depositario designado, tales como comisiones de liquidación, cambio de divisa, remuneración de cuentas, etc. Enfatizo esta cuestión, ya que el cobro por el depositario de precios superiores a los de mercado pudiera implicar responsabilidades disciplinarias a las gestoras, como ya ha ocurrido en algún caso.

La segunda P&R publicada este año se refiere al período de validez de los contratos. Se aclara que, cuando se contemplen renovaciones tácitas de los contratos, las gestoras deben reevaluar, con una periodicidad razonable, la designación del depositario y que las condiciones aplicadas continúan siendo de mercado. Además, si el depositario designado es del grupo deben reevaluar y poder acreditar las ventajas de tal designación frente a otros no vinculados. Con ello se garantiza que contratos muy antiguos sigan ajustados a la norma y a las condiciones de mercado.

- Voy a comentar más brevemente otras cuestiones relativas a nuestra labor de supervisión en el ámbito de la depositaría.
 - o Ante la ausencia de referencias explícitas en la normativa sobre la labor de los depositarios en el ámbito de la sostenibilidad (ESG), queremos conocer la práctica del mercado para lo que vamos a enviarles un cuestionario. En particular, sobre los controles que realizan respecto a las políticas de inversión de los fondos ESG (art.8 y 9) y sobre los contenidos de sostenibilidad en la información pública anual.
 - o Por último, quiero aprovechar este foro para destacar algunas debilidades identificadas en depositaría de ECR. De una parte, son casos puntuales en que la acreditación documental para activos no custodiables se facilita directamente al depositario por la gestora, situación que implica una clara debilidad de control, y que solo debería producirse en casos muy justificados y siempre que existan procedimientos de verificación adicionales.

De otra, son casos puntuales de falta de control por el depositario del cumplimiento por parte de la gestora de sus obligaciones de información sobre activos pignorados por las ECR.

4. El futuro de la depositaría

Yo diría que el futuro de la actividad de depositaría depende de las ganancias de eficiencia y estas pueden venir fundamentalmente de dos fuentes: mayor tamaño que permita el acceso a economías de escala y las derivadas del uso de la tecnología. Por lo que se refiere al tamaño, al margen del crecimiento orgánico, el crecimiento inorgánico está bastante limitado en nuestro mercado (dado el reducido número de participantes y su nivel de concentración). Ello hace que el reto del sector esté en alcanzar ganancias de eficiencia derivadas de la tecnología. En esta jornada tienen un panel en el que se tratará sobre aspectos relacionados con la tecnología y las oportunidades de negocio. Por ello yo me voy a limitar ahora a apuntar alguna cuestión al respecto:

- Como oportunidades derivadas de la tecnología destacaría el uso de la inteligencia artificial (IA) y la utilización de la tecnología de registros distribuidos (DLT) para la representación de valores. La IA puede aplicarse en diferentes procesos de control o en la interacción con sus clientes. Nuestro objetivo es conocer el uso que las entidades supervisadas hacen de la IA para lo que hemos incluido en nuestro plan de 2025 incluye una iniciativa al respecto.

Por lo que se refiere a la tecnología DLT, hace tiempo que se vienen anticipando potenciales efectos disruptivos en la negociación, registro y compensación de valores. También hace ya tiempo desde que, en 2022, se estableció en Europa el régimen piloto sobre valores en DLT y desde que se ajustó la LMVSI para contemplar los valores representados por esta tecnología. Sin embargo, por el momento, la realidad está lejos de las expectativas generadas, pues en nuestro mercado solo tenemos algún caso muy puntual de valores no cotizados representados en DLT y alguna ESI (que aún no ha iniciado su actividad) enfocada a la prestación de servicios de inversión sobre instrumentos financieros representados con dicha tecnología.

- Desde el supervisor, no puede hablarse de oportunidades de la tecnología sin destacar al mismo nivel los riesgos. Este año ha entrado en vigor el Reglamento europeo conocido como DORA, sobre la resiliencia en la operativa digital del sector financiero, que persigue mejorar la ciberseguridad de las entidades. El reciente caso de Bybit, donde los hackers robaron criptomonedas por valor de 1.500 millones de dólares, expone con crudeza el potencial impacto los ciber riesgos y la necesidad de seguir invirtiendo en reforzar la ciberseguridad.

Concluyo, espero que la jornada sea de su interés. Por mi parte, considero que el sector de depositaria tiene sólidas bases para afianzar su futuro. Para ello, debe continuar en la senda de buen despeño en su función crítica de garantizar la existencia de los activos, lo que en el momento actual exige no descuidar las inversiones en tecnología. En todo caso, dicho futuro también depende en gran medida de unos mercados de capitales más dimensionados, que amplíen las fuentes de financiación disponibles por el sector productivo, y con mayor presencia de inversores minoristas. Las IIC pueden

convertirse en una pieza clave para el logro de dicho objetivo. Para conseguirlo, todos los participantes en el mercado debemos contribuir a que el inversor minorista acceda, con una comercialización adecuada, a productos sencillos, seguros, con rentabilidades razonables y costes justos. Desde la CNMV les ofrecemos toda la colaboración que podamos para ello.