



III Observatorio de la Inversión en España
IESE – Bestinver
Discurso de clausura

RODRIGO BUENAVENTURA, PRESIDENTE DE LA CNMV
18 de noviembre de 2021

Buenos días, muchas gracias al IESE, Bestinver y Europa Press por la invitación a clausurar este evento de presentación del III Informe del Observatorio de la Inversión en España. Para la CNMV es un motivo de satisfacción participar en la presentación de este informe de diagnóstico del estado y características del ahorro y de la inversión en nuestro país y es también otro motivo de satisfacción poder volver al parquet de este precioso palacio de la Bolsa, aunque la acústica no haya mejorado con el paso de los años.

Es bien sabido que la CNMV tiene como uno de sus objetivos principales mejorar los conocimientos sobre el ahorro y la inversión de la sociedad española a través de la potenciación de la educación financiera. Iniciativas como la que hoy se han presentado, nos permiten obtener un diagnóstico de la situación, más importante si cabe en los momentos actuales, donde nos enfrentamos a retos importantes y casi diría que históricos.

Seguramente algunos de ustedes me habrán escuchado en varias intervenciones públicas hablar sobre la importancia que debe tener el mercado de valores en el contexto de la recuperación económica y su vínculo, como herramienta de financiación, en las inversiones derivadas de los cambios asociados a la sostenibilidad y a la transformación digital. Lo que hace algunos años eran tendencias, hoy ya son realidades que modificarán no solo los modelos económicos y la sociedad, sino también los hábitos de los inversores.

La encuesta del Observatorio muestra, en parte, esta modificación de hábitos en el segmento minorista, en la medida en que uno de cada tres inversores declara conocer los criterios que califican a una inversión como socialmente responsable. No obstante, queda mucho camino por recorrer puesto que, tal y como muestran los resultados, un 60% de los encuestados declara desconocer si tiene inversiones ASG y solo uno de cada cuatro declara tenerlas.

Existe un consenso claro respecto a la necesidad de potenciar el acceso de las empresas europeas y españolas a la bolsa y a los mercados de renta fija. Esta necesidad es una referencia prioritaria para la Comisión Europea y por ello, ha venido impulsando la iniciativa legislativa conocida como Capital Markets Union (CMU). En ella, la Unión Europea trata de aunar dos objetivos.

En primer lugar, facilitar el acceso a los mercados bursátiles a nuevas empresas con modelos de negocios innovadores y rupturistas, que renueven el parque empresarial europeo.

Y como segundo objetivo, que casa perfectamente con la finalidad del observatorio que hoy se presenta, facilitar el acceso de nuevos inversores al mercado, fundamentalmente del inversor minorista, tanto directamente como a través de vehículos de inversión colectiva profesionalizados y diversificados. Y, con ello, mejorar la rentabilidad a largo plazo del ahorro de una población, como la europea, cada vez más envejecida.

Permítanme que me centre en este segundo objetivo, el de los inversores minoristas.

Una mirada a los rasgos característicos de los patrones de ahorro e inversión refleja que, parafraseando esa expresión tan nuestra de “España es diferente”, podríamos decir que “todos somos muy diferentes”, dados los muy diversos hábitos de los inversores en los distintos países europeos.

Según el Observatorio, el ahorrador español centra mayoritariamente sus inversiones en activos financieros de diferentes clases (57 euros de cada cien invertidos), y posiciona sus ahorros restantes en bienes inmuebles. Entre los primeros, los activos financieros, la distribución de su patrimonio se centra principalmente en planes de pensiones, fondos de inversión y acciones, mientras los depósitos, seguros de ahorro y deuda pública destacan como inversiones menos relevantes.

En esta distribución del patrimonio destacan a su vez dos elementos, cuyo origen se sitúa en un punto común, impulsado por el escenario de tipos de interés reducidos o negativos en el que vivimos actualmente.

Por un lado, una disminución significativa del peso de los depósitos bancarios y por otro la aparición de inversiones en criptomonedas, fundamentalmente en el segmento de inversores más jóvenes y con mayores niveles de renta.

Estos datos confirman que la distribución del ahorro español frente a la de otros países europeos ha sido tradicionalmente muy distinta. Si tomamos de referencia los estudios del BCE, el inversor minorista español ha tenido un peso de la renta variable en su cartera de inversión sistemáticamente superior a la media del área euro, al menos en 5 puntos porcentuales.

En España ese ratio es del 25%. En algunos países europeos, como Alemania y Holanda, ese ratio no alcanza ni siquiera el 12% o el 13%.

En el caso de la inversión colectiva a través de los fondos de inversión, las diferencias son menos acusadas, estamos hablando de una media en la zona euro que ronda el 10% - 12% frente a un 15% de peso de la cartera en el caso español.

Pero las diferencias son muy notables en el papel de los seguros y fondos de pensiones, que suponen más del 30%, en media, de las carteras de inversión de los demás países europeos en los últimos años frente a un escaso 15% del inversor español.

Hay algunos países, como Holanda, donde este ratio supera el 60% de las carteras minoristas.

La necesidad de incorporar un mayor peso del inversor retail en los mercados de valores es un hecho sobre el que se ha puesto foco en el seno de la Unión Europea.

En este sentido, la Comisión Europea ha anunciado su intención de publicar una estrategia para la inversión minorista no más tarde de la primera mitad del 2022. Para ello, ha solicitado asesoramiento al supervisor europeo de mercado de valores (ESMA) para el desarrollo de dicha estrategia, así como los ajustes oportunos en el marco legislativo, enfocadas en tres áreas concretas.

Por un lado, en lo referente a la información a proveer para que se asegure que los inversores minoristas puedan tomar decisiones informadas, evitando la sobrecarga de información y su complejidad, pero al mismo tiempo procurando su adecuada protección.

En segundo lugar, en lo referente a la información digital, con el objeto de analizar cómo la información y las comunicaciones pueden funcionar en un mundo en el que empezamos a tener usuarios que solo utilizan canales digitales para relacionarse con su intermediario.

Surgen preguntas como si debería permitirse que en lugar de entregar al cliente un legajo de cientos de páginas de información, se le muestre un vídeo explicativo del producto o si un cuestionario en el móvil gestionado por una máquina, no un humano, puede sustituir a ciertos tests sobre los conocimientos del cliente antes de invertir en un producto complejo o cómo nos podemos asegurar de que la información de la que dispone el inversor es la justa, ni demasiado poca ni demasiado prolija, pensando en el uso masivo de dispositivos digitales y especialmente portátiles.

Todos estos temas inciden en la información y la protección del inversor. Por eso es tan importante que demos con la “tecla adecuada”.

Y en tercer y último lugar, esta iniciativa pretende abordar algunos aspectos específicos derivados de la extensión de herramientas digitales como el acceso directo a plataformas de negociación directa, los robo-advisors o el intercambio de datos específicos de los inversores entre firmas de inversión y terceras partes (lo que algunos llaman “open finance”).

Dada la importancia y la complejidad de estos temas, ESMA ha lanzado, a primeros de octubre, una consulta pública (“call for evidence”). El próximo lunes tendremos precisamente una audiencia pública (“open hearing”) sobre este tema, que tendré la oportunidad de presidir. Es ahora el momento preciso para que las voces de quienes tengan algo que aportar en este debate se hagan escuchar en el ámbito adecuado, a escala europea.

Una mayor incorporación del inversor minorista a los mercados de valores es necesaria por las cuestiones que he comentado al inicio de mi intervención, pero también supone afrontar nuevos retos desde el punto de vista no solo de la supervisión, sino también desde el propio ecosistema financiero en su conjunto.

La digitalización y el desarrollo de las redes sociales es un hecho cotidiano y permite un intercambio constante de información entre los potenciales inversores conectados.

Contribuye a una comunidad financiera más compacta y más capacitada. Pero también supone riesgos.

En finanzas, los riesgos asociados al uso creciente de redes sociales son los mismos que en el resto de la sociedad. Existen, y abundan, los trolls y los haters y las críticas gratuitas a los participantes del mercado, los emisores y a los supervisores, que también nos llevamos lo nuestro. Hay también influencers financieros, que además de las ventajas que aportan, también introducen riesgos.

Así, encontramos ocasionalmente consejos de inversión disparatados, hechos por usuarios no profesionales y que esconden conflictos de interés o directamente que contienen elementos contrarios a la legalidad.

Soy consciente de que los supervisores de valores no somos el colectivo más moderno ni el que mejor llegada tiene entre los usuarios más jóvenes de la población.

Por eso tenemos que hacer un esfuerzo por que se conozca nuestro papel y para que se difundan los mensajes que producimos alertando de inversiones dudosas o haciendo recomendaciones sobre cómo evitar incumplir la normativa aplicable en ciertos mercados.

Hace poco, por ejemplo, hemos difundido infografías, en un tono menos formal del que solemos usar, para alertar a la población de los peligros de hacer recomendaciones de inversión en foros de internet o en redes sociales sin respetar las normas que son aplicables, incluso si no están emitidas por profesionales. Y los peligros de seguirlos a pies juntillas y verse involucrado en episodios donde se pierde mucho dinero o se cae en conductas cuestionables.

El otro gran tema del momento es la inversión en criptomonedas por parte de inversores minoristas.

En la encuesta realizada por el Observatorio podemos ver como las criptodivisas aparecen ya entre las preferencias de algunos inversores, con porcentajes pequeños pero concentrada fundamentalmente entre los que tienen un rango de edad entre los 35 y los 54 años y en ciertos tramos de renta.

A los supervisores nos preocupa especialmente la ausencia de regulación sustantiva, por ejemplo, que evite que alguien manipule la cotización de cualquiera de los cientos de criptodivisas que existen en el mercado, bien por medio de transacciones o de información falsa. Eso es perfectamente posible hoy en día. O que evite que se pierdan o roben claves cuando éstas son custodiadas por terceros.

De igual forma, la información sobre los riesgos asociados a las criptomonedas aparece muchas veces difuminada o es casi inexistente, perdida entre mensajes que hablan de enriquecimiento rápido, exactamente igual que se hacía en la fiebre del oro, a mediados del siglo XIX, en el norte de California donde también había mineros pero de otro tipo.

Por todo ello es importante que avance la regulación europea denominada MiCA y por ello, a escala española, estamos concluyendo en la CNMV la elaboración de la nueva Circular de publicidad sobre criptoactivos, que está ahora en la fase final, la solicitud de informe al Consejo de Estado.

Concluyo ya, no sin antes volver a mostrar mi agradecimiento al Observatorio por el excelente trabajo desarrollado en los últimos años que nos permite ir descubriendo y trazando un camino más claro que nos identifique las preferencias de los inversores en relación con el ahorro y la inversión.

Muchas gracias.