



III Jornada de Inversión Alternativa - oportunidades y retos en la inversión alternativa

MONTSERRAT MARTÍNEZ PARERA, VICEPRESIDENTA DE LA CNMV

19 de junio de 2023

Buenos días. Gracias Paco Uría por la amable presentación y a KPMG y a El Confidencial, en particular a su director Nacho Cordero, por invitarme un año más a este evento sobre inversión alternativa. Es el tercer año que se celebra esta jornada, lo que revela el creciente interés de este sector tan dinámico entre gestores e inversores.

Hoy quiero compartir con vosotros el debate actual sobre la inversión alternativa desde dos perspectivas supervisoras: la primera, más general, es la que responde a asegurar un buen funcionamiento del sector, dada también la interrelación que puede tener con otras partes de los mercados; la segunda perspectiva es la de la protección del inversor, al que dedicaré la segunda parte de mi intervención.

Sector complejo de importancia creciente

La inversión en gestión alternativa no deja de aumentar, a pesar de la ralentización observada en el último año.

A nivel mundial, las cifras siguen siendo pequeñas en valor absoluto, pero los activos bajo gestión se han casi doblado en los últimos cuatro años y triplicado en la última década. En volumen, aunque la financiación alternativa está muy alejada de la financiación que se canaliza a través de las bolsas o el mercado de deuda, cada vez juega un papel mayor en la financiación de las pequeñas empresas con potencial de crecimiento y con grandes economías de arrastre, como puede ser el tecnológico o el de la transición energética. Y esto es beneficioso, como revelan múltiples estudios, que identifican ventajas claras para las empresas que acceden a este tipo de capital y al ampliar las opciones de fondos son un catalizador para su crecimiento a largo plazo.

En España registramos unos datos más modestos, pero en mi opinión nada despreciables. En los últimos cinco años, si nos fijamos en capital riesgo y en venture capital, el capital gestionado se ha duplicado, con cifras de inversión anuales que en 2022 se situaron próximas a 9000 millones de euros.

Y en términos de la actividad registrada en la CNMV, el volumen del patrimonio agrupado en vehículos cerrados llegó a 30 mil millones de euros a finales de 2022, esto es, más del doble del que teníamos hace diez años. También se mantiene la

tendencia de crecimiento del número de sociedades gestoras inscritas, y observamos un interés cada vez mayor por la gestión de productos alternativos, con 25 gestoras que han modificado su programa en los últimos dos años para iniciar o ampliar su actividad en este ámbito.

Es cierto que hay señales de cierto agotamiento, vinculados con el ciclo económico, el aumento de los tipos de interés y la inflación, que ya comentamos el año pasado. Es algo que hemos constatado a nivel mundial. También en España, donde, por ejemplo, en lo que llevamos de año se han inscrito solo 81 vehículos cerrados, ritmo que de mantenerse no superaría el récord que registramos el año pasado con un alta de 204 nuevos vehículos.

Pero como decía al principio, a pesar de esta ralentización, el sector sigue creciendo, y es importante conocer bien sus dinámicas y funcionamiento, algo que no es sencillo, pues en ocasiones el nivel de datos e información es menor.

Debemos tener presente que es un sector que, por definición, tiene sus propias características. La más evidente es que es menos transparente y ofrece poca información sobre las valoraciones de los activos en los que invierte. Suele existir de hecho un gap entre la valoración en activos cotizados en mercados públicos y en activos privados, y dada la menor frecuencia con la que se valoran las inversiones, puede haber riesgo de retraso en el ajuste de estas.

Por otra parte, son inversiones mucho menos líquidas que las inversiones en mercados públicos, pues son inversiones a medio plazo, quizás 5 o 10 años, lo que en determinados momentos de mercado puede generar tensión entre inversores si no se gestiona de forma adecuada.

Tampoco conocemos bien las interrelaciones que puede llegar a tener con los mercados y agentes, como otros fondos o los bancos, en un contexto en el que las interconexiones, como sabemos, son crecientes y complejas.

Procede, por tanto, seguir profundizando en el seguimiento de las dinámicas de este sector y en el análisis de los datos e información disponibles.

Inversor minorista y capital riesgo

La parte en todo caso que es más importante, para un supervisor de conducta, es la de la protección del inversor, lo que me lleva al segundo punto de mi intervención de hoy. Y aquí no me refiero al inversor tradicional en el sector, que suele ser un inversor institucional o profesional bien informado, sino al inversor minorista.

Esto es relevante, dado el interés que está despertando este sector entre el pequeño inversor. Una atención legítima, pues puede ofrecer rentabilidades interesantes, pero debido a sus características, iliquidez, plazos de inversión más largos y menor información, puede que no ser un producto apto para cualquier inversor.

En España, tras la aprobación de la Ley de creación y crecimiento de empresas, se flexibilizó el régimen de acceso al capital riesgo y se permite que este pueda llegar a un mayor número de inversores. Si antes un inversor necesitaba un desembolso

mínimo de 100 mil euros, ahora, bajo ciertas condiciones, se puede acceder solo con una inversión de 10 mil euros en servicio de asesoramiento.

En conjunto, en España, los inversores minoristas suponen más del 60% de los inversores en productos de capital riesgo, según los datos de los que disponemos en la CNMV. En términos de volumen invertido este es reducido, alrededor del 30% del total, pero la tendencia es creciente.

Además, cabe señalar también la reciente modificación de reglamento que regula los FILPE o fondos de inversión a largo plazo (ELTIF por sus siglas en inglés), para abrir al minorista la posibilidad de invertir en este tipo de productos sin restricciones, sin requisitos mínimos de inversión, y solo con test de idoneidad. La revisión persigue dar un nuevo impulso a este producto que no ha terminado de despegar.

En la CNMV nuestro enfoque respecto a este sector es doble.

Por una parte, valoramos positivamente su capacidad de crecimiento y desarrollo como industria, algo que debemos facilitar y apoyar. Ya lo anunciamos en el Plan de actividades de este año¹: tenemos previsto seguir con la agilización de los procedimientos de autorización de vehículos de capital riesgo mediante la habilitación de formularios web. Y también vamos a diseñar nuevos formularios que agilicen la comunicación con el supervisor tanto en el momento de inscripción como en la información recurrente a enviar. Queremos seguir impulsando la revisión de los procedimientos de autorización para hacerlos lo más ágiles posibles, reduciendo plazos y simplificando al máximo.

Por otra parte, desde el punto de vista de protección del inversor, estamos analizando las prácticas del sector, especialmente aquellas que puedan generar conflictos de interés entre inversores. Por ejemplo, cuando se traspasan carteras entre vehículos que están gestionados por la misma gestora, o la dificultad de conocer el valor real de las inversiones ante la entrada de nuevos inversores cuando el vehículo aún no está cerrado.

Nuestro objetivo es publicar criterios y recomendaciones que ayuden a gestionar estos conflictos. En el ámbito de los fondos de inversión libre, también puede ser conveniente establecer criterios adicionales específicos para la inversión en activos ilíquidos como el capital riesgo.

Se trata, por tanto, de medidas que por una parte favorezcan el desarrollo del mercado, a la vez que, por otra, se gestionan los conflictos que pueden surgir. Son, como decía al principio, productos que, dada su menor liquidez y menor información, están sujetos a mayores riesgos y pueden no ser aptos para cualquier inversor.

¹ [Plan de Actividades de 2023](#)

Reflexiones finales

Termino. No cabe duda de que aumentar la oferta de productos a los que pueden tener acceso los inversores minoristas es positivo. Pero también conlleva sus desafíos, por lo que debe hacerse a partir de un buen asesoramiento y conocimiento de la menor liquidez y mayores plazos de inversión que conlleva.

Desde la CNMV hemos trasladado en varias ocasiones la importancia de que las entidades gestoras, en general, cuenten con herramientas que les permitan una buena gestión de la liquidez y de las peticiones de reembolsos; que diseñen productos en los que se alineen las ventanas de liquidez del fondo con la liquidez de los activos en los que se invierte; que se controlen los límites de apalancamiento y que se facilite, en definitiva, un adecuado nivel de transparencia e información, tanto al inversor como al supervisor.

La inversión alternativa en España se está desarrollando de forma positiva, y es importante que este crecimiento se acompañe de unos controles eficaces. Todo ello nos ayudará a que el capital riesgo y la inversión en productos cerrados se consolide como una opción adicional interesante para un inversor informado.