



CLAUSURA DE LA I JORNADA SOBRE SECURITIES SERVICES

LOURDES CENTENO, VICEPRESIDENTA DE LA CNMV
Madrid, 27 de febrero de 2014

Buenos días a todos,

Es un placer clausurar esta I Jornada sobre Securities Services organizada por Cecabank. Muchas gracias a José María Méndez por su invitación y espero que esta sea la primera de muchas ocasiones en los próximos años.

En la jornada de hoy se ha debatido sobre la reforma del sistema de compensación y liquidación que llevamos ya algún tiempo diseñando e implantando y que va a suponer cambios relevantes en los procesos de post-contratación en nuestro país.

Basta con citar que desaparecerán nuestras familiares referencias de registro, conocidas como RRs, o el papel que la entidad de contrapartida central tendrá a la hora de gestionar los riesgos de contrapartida inherentes a estos procesos.

La reforma avanza lenta pero segura y, en estos momentos, ya estamos en una fase de definición de detalles y de elaboración de normas de desarrollo. Nuestra previsión es que en octubre de 2015 haya finalizado la implantación del nuevo sistema en la renta variable.

Poco después comenzará la liquidación en d+2 y en febrero de 2017 la renta fija se incorporará al nuevo sistema coincidiendo con la puesta en marcha en España de T2S.

Por lo tanto, tenemos por delante un calendario exigente con hitos especialmente relevantes que van a requerir la colaboración y el esfuerzo de todas las partes implicadas.

También se ha hablado hoy aquí de inversión colectiva, con atención especial a las sociedades gestoras y a los depositarios.

Y, precisamente, quiero referirme de manera especial en esta intervención a la figura del depositario, que considero clave en el marco de la inversión colectiva, proporcionando un signo de distinción frente a otros productos de inversión.

Creo que puede afirmarse, sin temor a equivocarnos, que la existencia de los depositarios ha contribuido a permitir un desarrollo satisfactorio de las IIC, ya que ha sido muy útil disponer de entidades encargadas de la custodia de los activos, así como de la vigilancia y supervisión de la actividad realizada por la sociedad gestora.

Por ello, brevemente, voy a realizar un breve repaso de su regulación, tanto a nivel internacional como nacional y los principales cambios en curso al respecto, así como de la práctica supervisoría de la CNMV en este ámbito.

Regulación internacional

En relación con la normativa de los depositarios a nivel internacional, el principio de regulación de valores número 25 de la Organización Mundial de Comisiones de Valores (IOSCO) establece que el sistema regulatorio debe asegurar una adecuada segregación y protección de los activos en los que invierten las IIC.

En virtud de este principio, los activos propiedad de la IIC deben de estar separados de los activos propiedad de la gestora y de otras entidades. Pero el principio no se ha desarrollado en detalle y no se precisan las funciones específicas que las entidades encargadas de la custodia de valores deben realizar, ni cuál es la responsabilidad de los depositarios ni tampoco se regulan los conflictos de interés.

De todos modos, es probable que IOSCO siga trabajando en este ámbito. Actualmente se está potenciando el rol de IOSCO como regulador internacional y el área de la custodia de IIC será, sin duda, objeto de atención por parte de este organismo de cara a elaborar buenas prácticas aplicables en las diferentes jurisdicciones.

En el ámbito de la Unión Europea, especialmente a raíz del caso Madoff en 2008, se ha incrementado la regulación de estas entidades. Con anterioridad la normativa europea basculaba en torno a principios generales que incluían no sólo la adecuada custodia de los valores en los términos reflejados en el principio comentado de IOSCO, sino también cierta supervisión de la actividad de la sociedad gestora.

Pero con la aprobación de la Directiva de Fondos de Inversión Alternativos¹ en junio de 2011, la función y, sobre todo, la responsabilidad de los depositarios de este tipo de fondos ha pasado a tener una regulación mucho más detallada.

Y la modificación de la Directiva de UCITS², conocida como UCITS V, cuya aprobación se espera para antes de que concluya la actual legislatura europea, va a significar la alineación del régimen de depositaría de las UCITS con el establecido en Directiva de Gestores de Fondos de Inversión Alternativos.

Bajo la Directiva de Gestores de Fondos de Inversión Alternativos, el depositario debe tener una visión general de la totalidad de los activos propiedad de los fondos y, al mismo tiempo, ejercer una función de supervisión sobre la actuación de la gestora.

De este modo, por un lado, el depositario debe “custodiar” todos aquellos activos que sean susceptibles de registro en una cuenta de valores, es decir, valores negociables o valores que se puedan entregar físicamente al depositario de cuya pérdida el depositario es responsable de la pérdida de los mismos, incluso si dicha pérdida se produce en otra entidad que actúe como subcustodio, debiendo reponer los activos perdidos.

El único caso en que el depositario estaría exento de responsabilidad sería aquel en el que pueda probar que la pérdida se ha producido por una causa externa y fuera de su control razonable.

Esto, es, cuando el depositario pueda probar que, tras haber realizado una rigurosa “due diligence”, la pérdida no es consecuencia de ningún acto u omisión, ya sea del propio depositario o del subcustodio.

También cabe señalar que, bajo determinadas circunstancias, el depositario puede establecer mediante contrato escrito un transferencia de su responsabilidad a su custodio

¹ DIRECTIVA 2011/61/UE de 8 de junio de 2011 relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos (AIFMD por sus siglas en inglés)

² UCITS: Units for Collective Investment in Transferable Securities Directive

Por otro lado, respecto al resto de valores no negociables y, por tanto, no custodiables en sentido estricto, como derivados OTC o activos inmobiliarios, el depositario está obligado a mantener un registro actualizado en todo momento de los activos propiedad de los fondos y a verificar la propiedad de los mismos.

En estos casos la responsabilidad de los depositarios se circunscribe a los supuestos en los que concurra negligencia por su parte.

Por último, de acuerdo con esta Directiva el depositario debe ejercer una función de supervisión sobre la actuación de la gestora, verificando, por ejemplo, los procedimientos de cálculo del valor liquidativo o supervisando el cumplimiento de los límites y coeficientes de inversión que aparecen establecidos en la normativa nacional o en el correspondiente folleto.

El depositario debe tener establecido un procedimiento de actuación que le permita, en el caso de encontrar irregularidades, informar a los correspondientes organismos supervisores de los incumplimientos detectados.

Como he comentado, se espera que la modificación de la Directiva UCITS V, incorpore gran parte de los rasgos generales del régimen de depositaría que acaban de ser mencionados.

De hecho, no es descartable que en algún aspecto pueda ser incluso más exigente, lo cual tiene sentido puesto que la Directiva de Gestores de Fondos de Inversión Alternativos regula figuras diseñadas a nivel europeo para su ofrecimiento a inversores institucionales mientras que las UCITS se ofrecen a inversores minoristas.

Regulación en España

Por lo que respecta a la normativa española relativa a las funciones del depositario, éstas han sido objeto de regulación desde hace bastantes años, con un enfoque muy próximo al recientemente adoptado a nivel europeo.

La primera norma relevante es la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda, de 30 de julio de 1992, sobre precisión de las funciones y obligaciones de los depositarios, estados de posición y participaciones significativas en IICs.

En esta Orden se establecía, con cierto grado de detalle, las labores de custodia, vigilancia y supervisión que los depositarios de IIC nacionales debían ejercer sobre las gestoras. Por tanto, desde 1992 en España ya se establecen una serie de obligaciones para los depositarios.

Así, por ejemplo, el depositario, además de encargarse de la custodia de todos los valores mobiliarios integrantes del patrimonio de las IIC, debe comprobar si las operaciones de compraventa de valores realizadas por las gestoras se han hecho en régimen de mercado, comprobar que se han respetado los coeficientes y límites de inversión establecidos en la normativa y verificar el cálculo del valor liquidativo realizado por la gestora.

Asimismo, es obligatorio que las suscripciones y reembolsos de participaciones de los fondos se canalicen a través de una cuenta de efectivo abierta en el depositario.

Estas funciones del depositario, unidas a la exigencia de que los saldos de efectivo en terceras entidades sean controlados por el depositario, suponen un importante factor de protección al inversor, al impedir un uso eventualmente fraudulento de los activos de las IIC.

En 2008 se aprobó la Orden EHA/596/2008, de 5 de marzo, por la que se regulan determinados aspectos del régimen jurídico del depositario de IIC, que, además de derogar la Orden anterior, incorpora el grueso de la legislación preexistente y precisa aún más las funciones de los depositarios, en especial en lo relativo a la forma de entender la custodia en caso de activos técnicamente no custodiables.

Esta Orden también introdujo una serie de precisiones en la función de depositaría para las IIC inmobiliarias y las IIC de Inversión Libre.

Me gustaría resaltar que, en estos años, también se ha incorporado en nuestra normativa la obligación para los depositarios de remitir telemáticamente a la CNMV un informe semestral en el que se ponen de manifiesto todos los incumplimientos y deficiencias detectadas en su labor de supervisión sobre la actuación de las gestoras.

De este modo, los depositarios tienen que informar a la CNMV, entre otros aspectos, de incidencias en la valoración de los activos financieros, de diferencias en la conciliación de títulos y saldos de efectivos, de diferencias en el cálculo del valor liquidativo y de incumplimientos en los coeficientes y límites legales.

Supervisión por la CNMV

Al igual que la regulación, también la supervisión realizada por la CNMV sobre los depositarios ha ido evolucionando a lo largo del tiempo.

La característica fundamental de nuestra supervisión es su carácter preventivo, a efectos de asegurar que los depositarios de IIC cumplen de forma adecuada con sus obligaciones.

Durante los primeros años, la labor de depositaría se supervisaba indirectamente cuando se inspeccionaba a la correspondiente gestora.

Pero, desde 2002, se efectúan inspecciones a las entidades depositarias, que se centran especialmente en analizar su estructura, los medios y la adecuada independencia de la función de depositaria en el seno de la organización y, sobre todo, respecto a la gestora.

Adicionalmente, la supervisión in situ se ve complementada con la supervisión a distancia, que se ha visto fortalecida de manera importante con el análisis de los informes semestrales de los depositarios que he mencionado antes, el cual permite detectar incidencias y debilidades no sólo en las gestoras, sino también en los propios depositarios que realizan los informes.

Perspectivas

Antes de entrar a valorar los cambios que puede sufrir el sector de depositarios español en el corto plazo, me gustaría resaltar que la crisis ya ha obligado a un reajuste del sector donde se han producido dos cambios importantes.

Por un lado, existe una mayor concentración en cuanto al número de entidades que ejercen esta labor en España; el número de entidades depositarias ha pasado de 72 a finales de 2009 a 43 a finales de 2013.

Por otro lado, se ha producido una especialización; han aparecido entidades especializadas en realizar esta labor de depositaría en grupos que carecen de sociedad gestora. Este hecho supone que se vea reforzada la independencia que tiene que existir entre gestora y depositario y, al mismo tiempo, que se intensifique la labor de supervisión y vigilancia que debe ejercer el depositario sobre la actividad de la gestora.

Realizado ya este ajuste, no se espera que se produzcan cambios importantes en nuestra normativa motivados por la transposición de las Directivas de Gestores de Fondos de Inversión Alternativos y UCITS V.

Esta alineación de nuestro régimen nacional con estas dos Directivas hace esperar que la adaptación del sector no sea especialmente costosa, ya que las inversiones en medios y desarrollos informáticos y de personal, ya están realizadas en lo fundamental.

El único aspecto relevante donde vamos a ver cambios es en el régimen de responsabilidad de los depositarios que, como hemos visto, está mucho más detallado en las normas europeas.

Y hay otro aspecto que debemos tener en cuenta a medio plazo. El marco europeo vigente no contempla el llamado “pasaporte europeo” para la actividad de depositarios de IIC.

Se trata de una de las escasas excepciones en la regulación del mercado financiero a nivel europeo donde aún no se ha abordado la concesión del pasaporte a la actividad. Por ello, si bien actualmente aún no hay ninguna propuesta legislativa concreta al respecto, no resulta descartable que puedan abordarse en el futuro.

Y poco más que añadir a este repaso de la normativa y del sector de los depositarios. Simplemente, insistir en que la figura del depositario de las IIC, característica de este tipo de productos de inversión, ha sido y está siendo objeto de una especial atención por parte de los diferentes reguladores, lo que no hace más que subrayar su importancia para el adecuado desenvolvimiento de la actividad de las IIC y la protección del inversor.

Este hecho, unido a los cambios en los mercados de valores que hemos venido afrontando en los últimos años, tanto a nivel internacional como nacional, lleva a que las entidades depositarias estén llamadas a afrontar próximamente importantes retos que, al mismo tiempo, pueden representar oportunidades para el desarrollo del negocio y la consecución de la excelencia.

Muchas gracias por su atención.