

## El futuro de la depositaría 2026

JOSÉ MARÍA MARCOS BERMEJO, DIRECTOR GENERAL DE ENTIDADES  
4 de junio de 2026

### Introducción.

Es un placer compartir con todos ustedes la apertura de esta jornada sobre el futuro de la depositaria. Agradezco especialmente a FundsPeople su invitación ya que considero que estas jornadas se están consolidando, año a año, como foro de encuentro entre los depositarios y las entidades gestoras a las que prestan sus servicios, contribuyendo con ello a la puesta en común de los retos del sector.

Un sector, el de la depositaría, que constituye un pilar fundamental para la adecuada protección de los inversores, ya que las funciones que tiene legalmente encomendadas, asegurar la existencia de los activos y supervisar la actuación de las gestoras, contribuyen de manera fundamental a la seguridad jurídica de la inversión a través de IIC.

En mi intervención, destacaré los retos regulatorios que mayor impacto podrían tener a medio plazo en el sector de la depositaría y de IIC en general. También comentaré las cuestiones a las que estamos prestando un especial interés supervisor, pero antes, y para contextualizar ambas cuestiones, haré un breve repaso de la estructura del sector de depositaría en España.

### 1 Sector de depositaría de IIC en España.

Los depositarios españoles custodian un patrimonio de IIC y ECR de 542 MM de euros, en torno al 32% del PIB, con más de 18,2 millones de cuentas de partícipes. Es un tamaño de mercado considerable, de una indudable importancia en términos económicos y sociales, pero a pesar de ello, no permite el acceso a las economías de escala del gran mercado europeo -Luxemburgo- cuyo tamaño es más de 13 veces mayor. Debe recordarse que la depositaría es un sector intensivo en el uso de tecnología y, en consecuencia, con grandes economías de escala derivadas del tamaño.

El sector de depositaría español es un sector maduro, que lleva ya bastantes años sin cambios sustanciales en lo que se refiere al número de participantes, ni a la distribución de su cuota de mercado. Actualmente hay 13 entidades que prestan el servicio y las 5 mayores tienen un 90% del mercado). Por ello, no cabe esperar grandes variaciones en esta estructura, pero tampoco son descartables operaciones menores de consolidación si se tiene en cuenta que hay 6 entidades que solo prestan servicios a gestoras de su

grupo y que tienen una cuota de mercado absolutamente marginal (inferior al 1,4% en todo caso).

También lleva años consolidado un modelo de negocio en el que las gestoras designan mayoritariamente a depositarios con los que no tienen vínculos accionariales. Casi el 77% del patrimonio está custodiado por entidades que no son del grupo económico de la gestora. Esta independencia es una fortaleza del sector español de IIC refuerza la eficacia de las labores de control de los depositarios y, además, reduce las situaciones de conflictos de interés a las que se enfrentan las gestoras. Por lo tanto, su valoración desde un punto de vista supervisor, solo puede ser positiva.

Ello no impide que también tengan encaje en la norma situaciones en las que ambas entidades pertenezcan al mismo grupo económico. En estos casos, las sociedades gestoras deben poder acreditar que sus procedimientos de selección del depositario buscan exclusivamente el interés de las IIC y sus inversores, tomando en cuenta el coste y la calidad de los servicios. En última instancia, deben tratar al depositario de su grupo como un proveedor de servicios más, cumpliendo así con su deber fiduciario con los partícipes de los fondos que administran.

Por lo que respecta a los ingresos que genera la actividad de depositaria, no tenemos una estimación del volumen total. Únicamente conocemos las comisiones explícitas, que fueron de 262 millones para los fondos de inversión en 2025. El volumen total de negocio aportado es, sin duda, muy superior, pues a ese importe habría que añadir lo facturado por otros servicios, tales como liquidación de operaciones, cambio de divisa, etc. Al respecto, debe recordarse que dichos servicios han de prestarse por los depositarios en condiciones (precios) de mercado. De hecho, las gestoras deben considerar tales precios en sus procedimientos de elección (o renovación) de los depositarios. Cabe destacar que, en algún caso puntual, el pago por la gestora al depositario de precios superiores a los de mercado ha conllevado responsabilidades disciplinarias a las gestoras.

Para acabar este repaso a las cifras del sector, debe destacarse la tendencia en el descenso de precios que se está produciendo desde hace años. En el caso de los FI, la comisión del depositario era al cierre de 2025 de 5,7 puntos básicos (poco más de la mitad de los niveles existentes en 2008). Ello pone de relieve que los inversores se han visto beneficiados (en términos de precios) por el proceso de concentración entre los depositarios producido en España. Sin embargo, debe advertirse que, cuando la gestora pertenece al mismo grupo económico que el depositario, sus FI soportan niveles de comisiones un 32% superiores a las del resto. Esta circunstancia debe ser analizada por las gestoras afectadas pues han de poder justificar la elección de un depositario del grupo en interés exclusivo de los inversores.

## 2. Retos regulatorios.

Europa se encuentra en un momento en el que necesita consolidar su autonomía en muchos ámbitos estratégicos lo que requerirá ingentes cantidades de financiación para abordar las inversiones necesarias. En este contexto la CE está impulsando la iniciativa

conocida como Unión de Ahorro e inversiones (SIU por sus siglas en inglés *-savings and investments union-*), cuyo objetivo es fomentar que el ahorro de los ciudadanos europeos se destine a financiar la inversión productiva a través de los mercados de capitales. La ponencia de clausura de la jornada comentará los debates en curso sobre esta iniciativa europea. Por ello, yo me voy a centrar ahora, en comentar, desde la óptica del supervisor, dos de las medidas incluidas en la SIU que pueden afectar de manera relevante al futuro de la industria de IIC y a sus participantes:

- Una de las medidas de SIU que más interés ha generado es el desarrollo de las **“cuentas de ahorro e inversión”**. El Ministerio de Economía español ya ha sometido a consulta pública previa la creación de una cuenta de este tipo. Su éxito dependerá de su correcto diseño, de su tratamiento fiscal y de su ajuste a las expectativas de los inversores. Obviamente la fiscalidad será el elemento determinante de esta iniciativa, pues a mayores incentivos fiscales, mayor interés suscitará entre los inversores. Por ello, resulta necesaria ambición suficiente el ámbito fiscal si se quiere que la iniciativa tenga efectos transformadores. No obstante, también debe enfatizarse la necesidad de regular un producto sencillo, sin restricciones financieras innecesarias y que minimice la intervención administrativa y supervisora que no aporte valor para la protección del inversor. En todo caso, si la iniciativa se materializa podría suponer un aumento significativo en el patrimonio de las IIC, pues dadas sus características (gestión profesional, liquidez, diversificación...) no cabe duda de que 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.
- Otra de las iniciativas incluidas en SIU es el conocido como **“paquete de integración de los mercados y la supervisión”** (MISP por sus siglas en inglés *-market integration and supervision package-*). Su objetivo es crear un sistema financiero europeo más integrado y eficiente, para lo que, entre otros, se plantean medidas de reorganización de la supervisión a escala europea otorgando más facultades al supervisor europeo (ESMA). Me voy a referir ahora a dos de ellas:
  - o **Supervisión de las grandes gestoras europeas con actividad transnacional y sistémicas**. La propuesta de la CE en este ámbito se limita a atribuir a ESMA ciertas funciones de revisión anual sobre la supervisión realizada por la ANC, de manera que se refuerce la convergencia supervisora para los grandes grupos de gestión (pero sin atribuir a ESMA la supervisión directa de estos grandes grupos). La propuesta ha sido contestada por el sector afectado, al suponer una capa adicional de control con los consiguientes costes añadidos, tanto para el inversor como para la industria. Creo que es una crítica lícita y, además, en mi opinión, podría suponer una oportunidad perdida para avanzar hacia un auténtico mercado único en el ámbito de la gestión de activos. Ello al margen de que no está alineada con el enfoque de la propia propuesta de la CE en otros ámbitos (pej. el de infraestructuras de mercado donde se propone la atribución a ESMA de la supervisión directa cuando la actividad transnacional es relevante).

Debe destacarse que una característica del mercado europeo de UCITS es su nivel de concentración en dos jurisdicciones (Luxemburgo e Irlanda) que suponen el 95% de las “exportaciones” hacia otros países de la Unión, mientras que los restantes 25 países tenemos una posición netamente importadora (en nuestro mercado la UCITS con pasaporte tienen una cuota del 41%). Considerando esta estructura del mercado, resultaría más lógico (y coherente con el resto de la propuesta de la CE) que se asignen a ESMA competencias supervisoras directas para las grandes UCITS que se comercialicen en varios estados. No se trataría de añadir capas de control, sino diseñar un sistema más eficiente, sustituyendo para estos grupos a su supervisor nacional por el europeo. Conceptualmente, cabe destacar que ESMA (a diferencia de los dos supervisores nacionales afectados) no tendría conflictos de interés entre el desarrollo de la industria y la protección del inversor. En todo caso y siendo realistas, desafortunadamente, no parece que este enfoque vaya a contar con apoyos suficientes para su aprobación.

- **Pasaporte europeo al depositario.** Es otra de las cuestiones que ha puesto sobre la mesa la CE en su propuesta y que genera inquietud en el sector español afectado. Debe destacarse que la ausencia de pasaporte a la actividad de depositaria de IIC constituye una excepción al enfoque general a nivel comunitario, en el que prima el fomento de la competencia entre los participantes de los distintos estados miembros, bajo la premisa del cumplimiento de normas y nivel de protección comunes. Con ello se busca que la competencia beneficie a los inversores en términos de precios y gama de servicios. Desde este punto de vista, el eventual pasaporte al depositario podría tener algunos efectos potencialmente positivos para los inversores.

Sin embargo, existen también riesgos relevantes para la protección del inversor y de la seguridad jurídica, que desaconsejan dicha propuesta. En concreto, la falta de armonización a nivel europeo de las normas concursales implicaría que, en el supuesto de concurso de un depositario aplicase la legislación de su país de establecimiento y no la del fondo de inversión, por lo que los inversores (y supervisores) se verían sujetos a una jurisdicción que les resulta ajena. Por ejemplo, no existen reglas europeas que garanticen la segregación del efectivo de las IIC en supuestos de concurso de su depositario, o para el traspaso en bloque de activos de forma eficiente y ágil. Son cuestiones que sí contempla la normativa española y que, tal y como pudimos comprobar en la experiencia, hace ya muchos años, con Banco Madrid, resultan clave para la protección del inversor llegado el momento.

Esta ausencia de legislación concursal armonizada es la que justifica que, hasta la fecha, no haya visto la luz el pasaporte al depositario, cuestión que ya ha sido planteada en anteriores ocasiones por la CE. Por lo tanto, en mi opinión, un eventual pasaporte al depositario debería ser simultáneo a la armonización de la regulación concursal a nivel europeo. En clave nacional, puede destacarse que el Tesoro no ha incluido en la propuesta de transposición de la Directiva FIA que ha sometido a consulta pública, la posibilidad de autorizar en España, si se diesen los requisitos previstos en

dicha directiva, la designación para FIA españoles de depositarios domiciliados en otros Estados Miembros.

### 3. Cuestiones de interés supervisor.

Me voy a referir ahora de manera mucho más breve a cuestiones más del día de la actividad de los depositarios y el enfoque supervisor de la CNMV. No se trata de grandes temas conceptuales, pero sí de cuestiones que afectan al desarrollo ordenado de la actividad y a la protección de los inversores.

- **Simplificación y reducción de trabas.** Es una de las líneas estratégicas de la CNMV para el horizonte 2030, con el objetivo de eliminar trabas de registro y supervisión cuando no aporten valor para la protección del inversor. En diciembre de 2025 publicamos las iniciativas para este año entre las que se incluyen varias referidas a gestoras y depositarios de IIC que ya están en curso. En todo caso, la intención es que el proceso de simplificación no sea puntual, sino continuado. En este sentido, el proyecto en trámite de modificación de la legislación española para trasponer los cambios en las directivas europeas UCITS/FIA, constituye una buena ocasión para suprimir exigencias no justificadas en la regulación española no derivadas de la norma comunitaria (como sería el caso, por ejemplo, de una reducción en la frecuencia del informe semestral que deben elaborar los depositarios o el envío a la CNMV del informe anual de las gestoras que designen depositarios de su grupo).
- **Retos operativos: préstamo de valores y liquidación en T+1.** En los paneles de esta jornada se van a abordar ambos temas con más detalle. Por mi parte, destacar, en lo que se refiere al préstamo de valores, que hace ya casi 8 meses que se aprobó la OM que regula su uso por las IIC. Con ello se atendió una demandada histórica del sector para equiparar nuestra norma a la europea. Además, se daba acceso a los gestores e inversores españoles a fuentes adicionales de rentabilidad. Sin embargo, a día de hoy, aún ninguna gestora ha iniciado esta operativa, y solo un número muy reducido ha trasladado a la CNMV su intención de hacerlo a corto plazo. Ello refleja que, salvado el obstáculo legal, gestoras y depositarios deben valorar su estrategia en este ámbito y desarrollar los procesos y controles necesarios para poder realizar la operativa. Esperemos que, poco a poco y con las debidas garantías, se vaya confirmando su uso en nuestro mercado. Desde un punto de vista supervisor, nuestro enfoque será que las operaciones se realicen con la debida transparencia, en condiciones de mercado y en interés exclusivo de los inversores.

El otro reto operativo es el de la liquidación en T+1. Tiene fecha fija (octubre-2027) y no caben dilaciones ya que se trata de un proyecto europeo. Se estima que el cambio implica una reducción del 80% en los tiempos operativos disponibles. Por ello, desde la CNMV queremos destacar a las entidades afectadas por el acortamiento en los ciclos de compensación y liquidación (entre ellos las gestoras y los depositarios), la importancia de realizar, con la debida antelación y planificación, las pruebas necesarias. También el imperativo de abordar, desde ya, los procesos de automatización que permitan superar el reto sin riesgos operativos ni reputacionales.

- **Retos tecnológicos:** En uno de los paneles tratarán el tema de la tecnología y eficiencia en el mercado de depositaria. Yo ya he comentado antes la importancia que tiene la inversión en tecnología por parte de los depositarios para conseguir economías de escala. A ello debe añadirse que es cada vez más evidente que la tecnología representa también riesgos relevantes a los que se debe prestar toda la atención.

Desde el punto de vista de las potenciales ganancias de eficiencia originadas por la tecnología, pueden destacarse las derivadas del uso de la inteligencia artificial o de la representación de valores en DLT. Por lo que se refiere a la IA, según nuestra experiencia supervisora las entidades están haciendo un uso limitado (pero creciente) en lo que se refiere a la prestación de servicios de inversión. De momento, su uso se centra en automatizar determinadas tareas y procesos internos, así como el análisis de información.

En lo que atañe a la representación de valores en DLT, sus potenciales efectos disruptivos, derivados de la integración e inmediatez de los procesos de negociación, compensación y liquidación de valores se están haciendo esperar. Si bien ha habido algunas iniciativas en el Sandbox para “tokenizar” FI (representar sus participaciones en DLT), hasta la fecha no han dado el salto a la práctica. A día de hoy, solo contamos en España con algunas (pocas) emisiones de valores no cotizados representadas en DLT. Aunque se trata de importes marginales, sí puede ser interesante el aprendizaje que suponen para probar la tecnología en la práctica. También ya hay alguna ESI autorizada hace ya tiempo (al amparo de lo previsto en el Reglamento europeo del Régimen Piloto) para gestionar SNL de valores en DLT, que aún no ha iniciado su actividad. En resumen, en nuestro mercado aún son incipientes los impactos de la mejora en los procesos derivados de la tokenización, si bien las entidades deben ir preparándose para un entorno cada vez más tokenizado, donde los intermediarios seguirán siendo necesarios.

Por contra, en lo que se refiere a los riesgos derivados de la tecnología, hay consenso a nivel internacional en que las amenazas para la ciberseguridad y la resiliencia operativa de las entidades supervisadas son relevantes. En concreto, los nuevos modelos de inteligencia artificial (como Mythos de Anthropic) podrían implicar serios problemas para la ciberseguridad de las entidades al facilitar la detección de vulnerabilidades. Por ello, nunca está demás y menos en un foro como este, dirigido a entidades custodias que deben garantizar la existencia de los activos y la continuidad operativa de sus clientes, enfatizar la necesidad de que la alta dirección preste la debida importancia a esta cuestión, con una gobernanza adecuada y destinando los recursos necesarios.

Para acabar quiero destacar que el sector español de depositaria ha tenido un desempeño muy notable hasta la fecha, en el que nunca se han planteado problemas relevantes en lo que se refiere a su función fundamental de garantizar la existencia de los activos de los clientes. Además, ha sido capaz de simultanear su consolidación con un descenso pronunciado -cercano al 50%- en los precios repercutidos a las IIC, lo que demuestra gran capacidad de adaptación y resiliencia. Creo que su futuro debe asentarse sobre las mismas bases, buscando ganancias de eficiencia derivadas de la tecnología y con la debida atención a la ciberseguridad. No me cabe duda de que el sector español de IIC está preparado para afrontar con éxito los retos a los que se

enfrenta, especialmente si se materializasen las iniciativas en curso para favorecer un mayor acceso de los inversores minoristas a los mercados de capitales. Desde la CNMV contribuiremos a ello en la medida de nuestras posibilidades.