



## 1ª Jornada de Fundspeople de banca privada

RODRIGO BUENAVENTURA, PRESIDENTE DE LA CNMV

5 de mayo de 2022

Gracias Gonzalo y Jaime por vuestra invitación a esta primera entrega de premios de la revista Funds People que reconoce a las mejores entidades de banca privada. Además de a los premiados, por supuesto, me gustaría felicitaros a los responsables de Funds People. Creo que es un buen ejemplo de un medio de comunicación especializado que se mantiene y crece pese a las dificultades que atraviesa el sector de la comunicación y a los distintos cambios de modelo que vive la prensa por múltiples factores. Y lo hace con las mejores herramientas para conseguir el éxito, la calidad, el esfuerzo y la profesionalidad.

Estas características también se pueden aplicar a la banca privada en nuestro país y a la industria de los fondos de inversión en la que me voy a centrar. Seguramente me habrán escuchado en más de una ocasión referirme a la resiliencia de nuestra industria de fondos de inversión colectiva y su capacidad demostrada para encajar y gestionar situaciones inesperadas sobrevenidas. Lo vimos al inicio de la pandemia y a lo largo de estos dos últimos años, y lo estamos volviendo a ver en estos momentos.

Cuando creíamos que esas situaciones inesperadas y convulsas poco a poco iban desapareciendo y volvíamos a recobrar una cierta normalidad tras dos años de pandemia que ha afectado significativamente a la economía de todos los países, nos encontramos en un contexto económico dominado por una guerra a las puertas de Europa, que está generando distorsiones importantes en las economías y mercados de la Unión Europea.

### **Fondos de inversión y distribución de la cartera**

A cierre del año anterior, la oferta española de inversión colectiva se compone de 1.459 fondos de inversión junto con 2.285 sociedades de inversión, donde participan más de 16 millones de partícipes, propietarios<sup>1</sup> de casi 350.000 millones de euros en activos bajo gestión, lo que supone un incremento del 14% sobre los datos de cierre

---

<sup>1</sup> En esta cifra está sumado el patrimonio de IIC y el de sociedades de inversión (312.324M€ + 28.582M€)

de 2020. Son sin duda cifras importantes que han venido experimentando un crecimiento continuado en los últimos años.

Obviamente, las modificaciones fiscales introducidas recientemente en el segmento de las SICAVs están teniendo un impacto muy importante en la radiografía de ese subsector. Con los datos que poseemos a cierre del mes de abril, el 41% del patrimonio de estas sociedades de inversión seguirá permaneciendo como SICAVs con una tributación al 1%, mientras que otro 45% - que representa a su vez un 70% de las sociedades inscritas - procederán a su liquidación. Estamos detectando iniciativas para ofrecer (a los partícipes de SICAVs que optan por liquidarse) opciones de inversión sustitutivas. Como he dicho varias veces, espero que ese patrimonio pueda seguir siendo gestionado desde España.

Pero son otros también los restos y oportunidades que la industria de la inversión colectiva tiene en su horizonte, tanto desde el punto de vista de la industria, como desde la óptica del supervisor del mercado. Permítanme que enumere algunos.

El primero viene determinado por la distribución del patrimonio de los fondos de inversión y la preponderancia de los instrumentos de renta fija.

En este sentido y con datos correspondientes al cuarto trimestre de 2021 casi el 11% del total del patrimonio corresponde a instrumentos de renta fija española (lo que denominamos valores representativos de deuda en la cartera interior) que sumados a los propios de la cartera exterior (casi un 30%) suponen un 41% del total del patrimonio. Dicho de otra manera, nuestra industria de inversión colectiva tiene un perfil conservador hasta el punto que, el 41% del patrimonio de los fondos de inversión está invertido en instrumentos de renta fija. Como todos sabemos, “la renta fija no es fija”, especialmente si se invierte a tramos largos, por lo que esta distribución de la cartera en un momento económico como el actual, donde se cotizan al alza las expectativas de incremento de los tipos de interés, de producirse, puede venir asociada a minusvalías en este tipo de productos. Por ello, es especialmente importante que, en la comercialización de productos de inversión colectiva, el cliente reciba una explicación clara del riesgo de mercado ligado a un posible tensionamiento de la curva de rendimientos, como el que estamos experimentando.

Por el contrario, y en el lado opuesto, la participación de los fondos de inversión en el mercado de acciones nacional es muy reducida, puesto que tan solo supone un 2,1% del patrimonio total, 6.800 millones de euros, o lo que es lo mismo un 1,5% de la capitalización bursátil de nuestro mercado. También en otras palabras, el inversor español no mira hacia el mercado bursátil interior puesto que tan solo 1,5€ de cada 100 euros invertidos se destina a empresas españolas. Si añadimos la inversión en renta variable no española, el porcentaje de patrimonio en acciones se eleva hasta el 16,35 %.

Esto es consecuencia obviamente de las preferencias de los partícipes y su perfil de riesgo. Pero plantea una cuestión más amplia, que nada tiene que ver con la supervisión, sobre el papel que la inversión institucional o colectiva tiene en la financiación de la economía española. Si aspiramos a que el mercado de capitales sea un apoyo fundamental de la economía española en su transformación y crecimiento (y al menos yo aspiro a ello), tenemos que buscar la fórmula para que la inversión de los españoles a través de vehículos colectivos tenga un cierto protagonismo en la renta variable. Obviamente, eso no tiene sentido aplicado a todo tipo de vehículos y estrategias de inversión, pero probablemente haya margen en estrategias de inversión a más largo plazo y perfiles menos conservadores.

Algo parecido puede decirse de los mercados de empresas en expansión (lo que es en nuestro país BME Growth) o los valores menos líquidos del mercado regulado. Es muy difícil tener en cartera un peso mínimamente relevante de ese tipo de valores si un vehículo quiere ofrecer liquidez diaria. Pero siempre me ha llamado la atención lo binario que es el periodo de liquidez de los fondos en nuestro mercado: o un día del 100% de las UCITs o 5 años (me refiero al capital privado y ciertos FIA). ¿No hay mercado para productos con liquidez quincenal, mensual o trimestral, que inviertan una parte no mayoritaria, pero no despreciable, en valores con elevado potencial de revalorización, pero reducida liquidez? En la medida que el inversor entienda bien las condiciones de liquidez de los fondos, puede haber margen para aumentar la oferta. Espero que en este ámbito la Guía Técnica que publicamos desde CNMV sobre gestión de liquidez pueda ofrecer un marco de actuación en el que desarrollar productos menos “clásicos” pero que ofrezcan nuevas opciones a los inversores.

Quizás en este ámbito (aunque en horizontes de inversión más largos) tiene relevancia la reforma de los ELTIF (FILPE en castellano o fondos de inversión a largo plazo europeos). Los fondos ELTIF apenas han tenido éxito desde su nacimiento en la medida que existen menos de 60 en toda Europa y solo 2 en España, por lo que las modificaciones propuestas son relevantes para tratar de impulsarlos nuevamente (siempre y cuando en el caso español se concrete el régimen fiscal aplicable). En este sentido, algunas de las modificaciones versan sobre los requisitos de comercialización - y en particular la eliminación del importe mínimo de suscripción (actualmente en 10.000€)-, la eliminación del umbral del 10% de patrimonio financiero del inversor y la necesidad de contar con asesoramiento, manteniéndose la prueba de idoneidad del producto para el cliente y la alerta escrita cuando se trate de un horizonte temporal de inversión por encima de la barrera de los 10 años.

Sea en el segmento más inmediato de ventanas de liquidez o en el más largo, está claro que necesitamos ser imaginativos para configurar productos que, manteniendo las garantías de una buena comercialización, ofrezcan binomios de rentabilidad-riesgo más elevados a los inversores con un perfil menos conservador y, de paso, comenzar a financiar a las compañías españolas en expansión.

## Preferencias de sostenibilidad

Otro asunto de gran calado este año será la incorporación de las preferencias en materia de sostenibilidad por parte de los clientes. Como saben, a partir del próximo 2 de agosto será obligatorio incorporar las preferencias de sostenibilidad del cliente cuando se evalúe por primera vez o se actualice su perfil de idoneidad. Y la norma es clara: no podrán recomendarse al cliente como instrumentos compatibles con sus preferencias o incluirse en su cartera gestionada, aquellos que no respeten sus preferencias individuales a.

Esto, soy consciente, es más fácil decirlo que hacerlo, porque sin tener información pública fiable aún de taxonomía por parte de los emisores de los activos y teniendo tan pocos fondos del artículo 8 y 9 en España (a fecha de hoy, 193 de la primera categoría y 11 fondos correspondientes al artículo 9), será difícil que las preferencias de los clientes más concienciados ambientalmente coincidan con la oferta de producto que tenga la entidad actualmente. ESMA está trabajando en directrices sobre este tema, que en todo caso no llegarán antes de agosto, y la CNMV está muy atenta para, cuando se aproxime la fecha, dar pautas de actuación del modo más coordinado posible con ESMA.

En todo caso, no es de esperar que la Comisión Europea modifique y retrase la entrada en vigor de la nueva normativa.

Esta nueva normativa supone un reto de primer orden para toda la industria . Pero ello responde a un objetivo político y legislativo muy claro en la UE: el factor de la sostenibilidad y su inclusión como un criterio de inversión con peso creciente en las carteras, se constituye como uno de los ejes transformadores de la economía y de la industria de la inversión en su conjunto, por lo que debemos ser, todos los protagonistas del mercado, todo lo cuidadosos, escrupulosos y meticulosos que sea posible para facilitar la transformación y aprovechar el cambio que ello supone. Ello requerirá también aumentar la oferta de producto realmente sostenible, si no queremos que esa demanda se canalice a producto extranjero.

## Remuneraciones

El último de los elementos esenciales a los que quería referirme hoy, tanto para la actividad de banca privada como para el supervisor, es la correcta alineación de los intereses del cliente y de la entidad, lo que nos lleva al reto que viene determinado por la política de remuneraciones. Las fórmulas de remuneración de la entidad definidas a través de una comisión explícita por gestión o asesoramiento por el servicio prestado, son preferibles a fórmulas basadas en rendimientos indirectos o implícitos, no solo por su transparencia de cara al cliente sino también por su capacidad para evitar conflictos de interés.

En lo que respecta a la remuneración del personal que asesora o comercializa es importante que el tramo variable de esta remuneración sea equilibrado y no genere conflictos. Por ejemplo, que no esté vinculado a los ingresos o al margen de la entidad por la comercialización de productos (produciendo un incentivo a vender los productos más caros o más rentables, no los más adecuados para al cliente). Sistemas de remuneración variable basados en el volumen de la cartera gestionada, asesorada o comercializada son preferibles y por ello desde la CNMV hemos prestado especial interés supervisor a este componente: particularmente en la remuneración variable de las redes de agentes, donde este tramo de la retribución alcanza en ocasiones el 100% del total, lo que agudiza posibles conflictos de interés entre el agente y el cliente.

Concluyo ya.

El sector de la inversión mantiene una evolución positiva a pesar del contexto que estamos viviendo, pero los movimientos en la curva de tipos, en las magnitudes macro, los cambios en la regulación y las preferencias de los inversores obligan a estar muy atentos y a no bajar la guardia. Desde el supervisor, trataremos de seguir centrando nuestra atención en los principales riesgos que vayan apareciendo y en dar pautas y directrices al sector sobre cómo encarar los cambios regulatorios. Espero que colectivamente seamos exitosos y podamos volver a vernos dentro de un año celebrando de nuevo la resiliencia y la evolución del sector y la forma en que canaliza los recursos y los intereses de los inversores.

Muchas gracias