

## II Jornada de la Cátedra Asset Management de ICADE

### Apertura institucional

CARLOS SAN BASILIO, PRESIDENTE DE LA CNMV

24 de septiembre de 2025

La industria de gestión colectiva sigue mostrando **gran fortaleza y solidez**:

- A cierre del año 2024, la industria de gestión colectiva marcó un **máximo en términos de patrimonio bajo gestión** de los Fondos de Inversión nacionales al superar los 400.000 millones de euros, lo que supone un crecimiento anual del 3,5%, y con casi 1.500 fondos registrados.
- Una tendencia que se ha mantenido en lo que llevamos de año. Cifras provisionales para el primer semestre de 2025: patrimonio 428 MM€; crecimiento en el 1S del 5,5%; 1.469 fondos registrados y más de 17 millones de partícipes, un 5% más que a cierre de 2024.
- Hasta junio de 2025 **se habían inscrito en el registro de la CNMV 44 nuevos fondos de inversión y 11 IIC de Inversión colectiva** libre (6 FIL y 5 SIL). No obstante, el balance en el número de entidades registradas es negativo, ya que en el mismo período se dieron de baja 80 IIC, fundamentalmente FI (66), como consecuencia de las fusiones al vencimiento de las estructuras de fondos con objetivo concreto de rentabilidad (garantizado o no). Aunque **el patrimonio** del sector de capital riesgo se sitúa aún en cifras modestas (44 mil millones al cierre de 2024, y superando los 49 MM€ a junio de 2025), está teniendo un **crecimiento sostenido** en los últimos años, lo que refleja el creciente interés por las inversiones alternativas de todo tipo de inversores.
- En lo que se refiere al registro de nuevos productos, están siendo más activos los **vehículos de capital riesgo**, pues hasta junio de este año se han inscrito 135 nuevos vehículos, alcanzando a junio de 2025 la cifra de 1.370 vehículos inscritos que suponen más que duplicar los existentes al cierre de 2021 (371).

Los datos también muestran que el **perfil del inversor sigue siendo conservador**:

- Un **55%** del patrimonio corresponde a fondos que invierten mayoritariamente en valores de **renta fija**, a lo que habría que añadir los fondos garantizados y las IICs con objetivo concreto de rentabilidad.
- Frente a ello, solo el **14%** de la cartera de los fondos españoles está invertida directamente en instrumentos de **renta variable** nacional o extranjera (cifra que llegaría al **25%** si a la **exposición directa se añade la exposición indirecta**, a través de la inversión en otras IIC de renta variable). Y menos del 2% está invertido en acciones de compañías españolas.

El sector afronta nuevos retos ante la **transformación que supone en el private equity** el desarrollo de nuevos vehículos:

- **Fondos de continuación.** En el ámbito del capital riesgo, ante las dificultades para vender al vencimiento parte de las carteras, han empezado a desarrollarse en los últimos años los denominados fondos de continuación. En ellos, la gestora del vehículo preexistente ofrece a los inversores la posibilidad de suscribir un nuevo vehículo al que se traspasa parte de la cartera del anterior, en el que también se da entrada a nuevos inversores (que proporcionan la liquidez para hacer frente a los inversores del vehículo inicial no interesados en el de continuación). Este tipo de estructuras, tienen algunas ventajas tales (continuidad en la creación de valor de las participadas o menores costes de estructura y gestión), pero también tienen algunos problemas. En particular, el riesgo de que se materialicen conflictos de interés entre los inversores del fondo inicial que permanecen en el vehículo y aquéllos que deshacen su inversión. Por ello, las gestoras deben acreditar de manera reforzada la operación y que se realiza al precio que pactarían dos partes independientes, debidamente informada y en condiciones de independencia mutua. La CNMV difundió en 2023 criterios al respecto.
- **Evergreen.** Desde la CNMV hemos detectado un creciente interés por lanzar vehículos “evergreen”. Son fondos que invierten en mercados privados (caracterizados por su iliquidez), sin vencimiento predefinido y abiertos a suscripciones y reembolsos. En España se configuran como FIL, cuyas reglas de comercialización son más estrictas que las de FI “normales”, ya que se exige que los inversores inviertan más de 100.000 euros o que cuenten con asesoramiento (exigiendo además que el importe mínimo sea de 10.000 euros y que la inversión no supere el 10% del patrimonio financiero del cliente cuando éste sea inferior a 500.000 euros).

Dos mensajes al respecto:

- 1) Es fundamental un adecuado **diseño** de estos productos en cuanto a frecuencia de los reembolsos, atendiendo a la liquidez de las inversiones subyacentes de manera que se eviten los conflictos de interés entre los inversores que reembolsan y los que permanecen. Conflictos que derivan, tanto de la dificultad de valoración de los activos no cotizados, como de la gestión de la liquidez para atender reembolsos de manera que se respete razonablemente el principio del “slicing approach”, esto es, que el peso relativo de los activos ilíquidos frente a los líquidos se mantenga tras las operaciones de reembolso dentro de los rangos preestablecidos por el gestor. En marzo de 2024 se incluyó en la web de la CNMV una Q&A en el bloque de IIC ECR transmitiendo nuestros criterios supervisores al respecto.
- 2) Es necesaria una adecuada **comercialización** de manera que se garantice el consentimiento informado de los inversores y que el producto encaje en su

situación financiera y objetivos de inversión. Los inversores deben conocer, y asumir, las limitaciones a la liquidez que tienen estos productos. De una parte, la frecuencia de sus reembolsos suele ser trimestral/semestral y, de otra, es habitual que incluyan límites (del 5-10%) a los reembolsos en una determinada fecha (gates), de manera que, si ante un cambio de mercado hubiera solicitudes que superaran dicho límite, los inversores podrían tener que hacer frente a una iliquidez prolongada de sus inversiones e, incluso, podría resultar necesaria la liquidación del vehículo.

## RETOS PARA EL SECTOR ANTE LOS CAMBIOS NORMATIVOS Y LA DIGITALIZACIÓN

El actual contexto de cambios (normativos, digitalización, ...), supone un reto de adaptación para los gestores de inversión colectiva, pero también para los propios supervisores. Es también una oportunidad para redefinirse, prueba de ello es el Plan CNMV 2030 al que luego me referiré.

### 1. Respecto a algunos de los **cambios normativos** que afectan y preocupan al sector:

a. **A nivel europeo**, la iniciativa **Retail Investment Strategy** sigue en proceso. Se trata de un expediente que la Comisión Europea y la presidencia quieren relanzar y estamos pendientes de las propuestas, con especial atención al value for money y a las retrocesiones. La CNMV ha apoyado el objetivo que se planteó desde el inicio (hacer los mercados más atractivos para el minorista), pero habrá que ver en que se sustancia finalmente.

Además, la propuesta original contenía otras medidas, que pasaron casi desapercibidas y que para mí también son importantes por están relacionadas con la mejora de la información que reciben los inversores, una mayor transparencia y accesibilidad y una mejor comprensión de los costes y de los rendimientos.

El objetivo de estas medidas es adaptar la información al inversor y adaptarla al entorno digital que vivimos. Para ello hay que modernizar una norma que proviene de tiempos analógicos. Impulsar y desarrollar lo que llamamos la “experiencia del usuario”. De esta forma se conseguiría reducir las cargas para gestoras, comercializadores e inversores, sin pérdida de información. ESMA también está trabajando en este ámbito y esperamos mejorar lo que se ha denominado “**investor journey**”.

A nivel europeo se está también trabajando en la **revisión de los criterios de reporting de las IIC** (UCITS y FIA). La CNMV participa activamente en el grupo de ESMA sobre el reporte integrado de las IIC. Aprovecho para animar a la industria a participar en las consultas públicas que hará ESMA en el futuro. Y para señalar que lo lógico será esperar a revisar las obligaciones de reporte de las IIC españolas una vez definido el reporte a nivel europeo, pues con ello se evitarían los costes y complejidades que, para las entidades supervisadas, supondría una modificación parcial de las actuales obligaciones.

- b. **A nivel nacional**, seguimos apoyando al Ministerio en la **trasposición de varias directivas** (entre ellas AIFMD y UCITS). Está también en desarrollo la **cuenta de ahorro e inversión a largo plazo**. La industria de inversión colectiva tiene una gran oportunidad con esta iniciativa. Nuestros fondos de inversión, nuestras IICs, son la vía óptima para que los inversores minoristas accedan a los mercados de capitales y a productos con mayor nivel de riesgo que los instrumentos financieros en los que tradicionalmente invierten.

Las **IICs tienen la oportunidad de beneficiarse** de la etiqueta europea en la medida en que el diseño de los productos sea adecuado. También que se produzca una comercialización adecuada de las IIC, en particular de aquellos productos más complejos y que los costes para el inversor sean justos.

Las autoridades nacionales y comunitarias también tienen su papel, diseñando un instrumento suficientemente atractivo como para que tenga éxito con los inversores minoristas, para lo cual los elementos fiscales serán fundamentales. Desde la CNMV hemos insistido en la necesidad de apostar por un diseño nacional ambicioso y la revisión de los incentivos fiscales, para que la iniciativa alcance realmente el objetivo pretendido.

- c. Y respecto a las iniciativas puestas en marcha por la **CNMV** y que tendrá efectos en el reporting y supervisión del sector, destaca el **Plan de simplificación** que estamos elaborando y está contenido en el Plan CNMV 2030. Esta simplificación se encuadra dentro de la tendencia general de eliminar cargas innecesarias, exigencias que no estén justificadas desde el punto de vista de protección del inversor. En este proceso, revisaremos las circulares de la CNMV y también haremos propuestas de modificaciones normativas al Ministerio.

En el ámbito de las IIC incluye tanto medidas para **agilizar los trámites de registro** (anexos de sostenibilidad de los FI, agilización de fusiones de IIC, no revisión de hechos relevantes...), como las **cargas de supervisión** (incluyendo la modificación de algunas Circulares para reducir obligaciones de información a CNMV y dentro de las propias entidades).

Como se ha señalado antes, la CNMV también está revisando los criterios de **reporting** de las IIC. Una vez fijados a nivel europeo, fijaremos las obligaciones de reporting de las IIC españolas.

- 2. Finalmente, ante el **reto de la digitalización** y, en particular, el desarrollo de los criptoactivos y de la inteligencia artificial:
  - a. La entrada en vigor de **MiCA** ha exigido un enorme esfuerzo para su puesta en marcha, para entender los servicios que se quieren prestar y para establecer un cierto nivel de protección para el inversor, armonizado a nivel europeo, aunque no igual al que se ofrece en los instrumentos financieros tradicionales.

El sector ha tenido que adaptar sus servicios a los requerimientos de la norma dentro de un marco de convergencia regulatoria que requiere consensuar y generar criterios comunes para todos los países de la UE (en ello están trabajando ESMA y los distintos grupos de trabajo).

En la CNMV estamos trabajando para **garantizar la mayor agilidad** en los distintos procesos. Se ha creado una nueva subdirección para el proceso de autorizaciones bajo el reglamento MiCA, que empezó a recibir, informalmente, consultas y documentación cuatro meses antes de la entrada en vigor de MiCA, y que recientemente se ha reforzado con nuevos técnicos. La subdirección de Fintech y Ciberseguridad está ayudando tanto en la implementación de MiCA como en los procesos de autorización.

Quiero aprovechar que estáis aquí una parte importante de los responsables del sector para trasladaros un mensaje de **prudencia** ante esta clase de activos en la medida en que su evolución no viene dictada por sus fundamentales o por una corriente de flujos futura, sino que son productos de alta especulación. Y que sus potenciales inversores, vuestros clientes, no gozan del mismo nivel de protección y garantías que otros productos.

- b. Finalmente, respecto al uso de la **inteligencia artificial**, desde la CNMV tenemos prevista una iniciativa para conocer el uso de IA por parte de las entidades supervisadas (interacción con clientes, automatización de controles...). E internamente, en el marco de nuestro plan de digitalización, promoveremos el uso de la IA en las labores de registro y supervisión.