



Entrega de Premios El Economista (Discurso de apertura)

RODRIGO BUENAVENTURA, PRESIDENTE DE LA CNMV
29 de junio de 2022

Gracias Joaquín por tu presentación y gracias también al diario El Economista por su invitación a la entrega de estos premios.

Para mi es siempre un motivo de satisfacción asistir, nuevamente, a una entrega de premios de inversión colectiva. El año pasado, casi por estas mismas fechas y en esta misma celebración, comentaba la capacidad del sector no solo para resistir el golpe de la crisis producida por la pandemia sino además para sobreponerse a ella.

Un año más tarde, las condiciones macroeconómicas han cambiado significativamente. La evolución económica del año pasado, caracterizada por un intenso crecimiento en el primer semestre, fue cambiando de tono en mayor o menor medida en el conjunto de los países europeos a lo largo del segundo semestre del año. Adicionalmente, este año el proceso de recuperación ha venido a complicarse por la aparición de otros factores ya conocidos como los problemas ligados a las cadenas de suministros, el encarecimiento de las materias primas y los alimentos, el shock de oferta en términos energéticos y la guerra en Ucrania. Factores que han contribuido a una escalada de precios no vista en muchos años y con ello, a un tensionamiento de las políticas monetarias, con un impulso de las expectativas de incremento de los tipos de interés y ampliaciones de las primas de riesgos, en economías con alto índices de endeudamiento.

La conjunción de todos estos factores ha afectado notablemente a los mercados bursátiles y también a las curvas de crédito del sector privado con una ampliación del diferencial de crédito de los CDS. Navegamos en un entorno de incertidumbre que requiere una gestión y monitorización de la situación muy cercana, lo que en el sector de la inversión colectiva y desde el punto de vista del supervisor, se traduce en dos elementos de atención principales.

Por un lado, la vigilancia de la liquidez de los fondos. Este es uno de los factores clave y un modelo donde en España tenemos cierta ventaja en materia no solo de supervisión sino también de procedimientos de gestión, en la medida en que llevamos muchos años desarrollando esta vigilancia bajo un modelo que la Comisión Europea ha adoptado recientemente mediante la propuesta de reforma de la directiva AIFMD.

El segundo elemento viene determinado por el peso que la renta fija tiene en las carteras de los fondos de inversión. Con datos correspondientes a 2021 la participación de los instrumentos representativos de deuda en el patrimonio de los fondos de inversión ascendía a un 40,3% - computando la cartera interior como la cartera exterior – cuatro puntos menos que la mostrada en 2020. Es decir, las carteras de los fondos tienen, como sus partícipes, un perfil conservador. En contextos como el actual, se hace necesario recordar a los inversores la máxima de que “la renta fija no es fija” y por lo tanto, pudieran presentarse pérdidas en estos instrumentos, sobre todo ante inversiones en tramos largos. Es importante, por lo tanto, que en la comercialización de productos de inversión colectiva, los clientes reciban una explicación clara del riesgo de mercado.

Más allá del contexto actual que estamos viviendo y de la evolución que tenga en los próximos meses, el sector de la inversión colectiva española presenta una buena situación. El patrimonio acumulado al término del año pasado se situó en 325.000 millones de euros (+16% sobre el año anterior) en 1.400 fondos de inversión con suscripciones netas de 28.097 millones de euros y más de 15 millones de cuentas.

No obstante, mi intención hoy no es centrarme en la salud del sector de la inversión colectiva ni tampoco en su capacidad de resiliencia que en muchas ocasiones ya he manifestado, sino en dos elementos, que de cara a su evolución futura, me parecen significativos.

El primero de ellos tiene que ver con la sostenibilidad. Europa se ha situado a la cabeza del proceso de transformación de las finanzas hacia unas más respetuosas con el medio ambiente, legislando para ello en los últimos años y convirtiendo, en cierta manera, al sector financiero como un motor de una transformación necesaria de los modelos económicos.

Una de las últimas modificaciones legislativas es el Reglamento Delegado 2021/1253 que determina los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión, introduciendo nuevas obligaciones que afectan a las evaluaciones de la idoneidad y la gestión de riesgos de sostenibilidad. Como saben, será a partir del 2 de agosto cuando entre en vigor este reglamento y con ello, las empresas de servicios de inversión estarán obligadas a incorporar las preferencias de sostenibilidad del cliente cuando éstas se evalúen por primera vez o cuando se actualice su perfil. Y, con ello, los instrumentos no compatibles con las preferencias del cliente no podrán ni recomendarse ni incorporarse a las carteras gestionadas.

Esta nueva normativa supone un reto mayúsculo para las entidades distribuidoras y para las propias gestoras. El objetivo político y legislativo último es claro: la sostenibilidad y su inclusión como criterio de inversión debe ser uno de los ejes transformadores de la economía y de la industria de inversión en su conjunto. El objetivo intermedio es también muy claro: permitir que el cliente que tenga

preferencias de sostenibilidad, pueda invertir de acuerdo con lo que desea. Por ello, porque estamos hablando de derechos de los clientes, todos los protagonistas del mercado debemos ser cuidadosos, escrupulosos y meticulosos para facilitar la transformación.

La incorporación de las preferencias de sostenibilidad del cliente en sus carteras de inversión no será un proceso sencillo porque no contamos aún con información pública fiable de taxonomía por parte de los emisores y la oferta de productos no coincidirá probablemente en un primer momento con el deseo y preferencias de los clientes con mayor conciencia ambiental. A 15 de junio de 2022 existían 200 fondos registrados como IIC del artículo 8, y 12 del artículo 9, con un patrimonio aproximado de 72 mil millones de euros (el 23% del patrimonio total), siendo previsible que durante 2022 se produzca un incremento considerable de estas cifras. En cualquier caso, no se prevé que la Comisión Europea retrase la entrada en vigor de la nueva normativa y ESMA está trabajando en unas directrices sobre esta cuestión que en ningún caso llegarán antes de agosto. Desde la CNMV procuraremos dar pautas al sector del modo más coordinado posible con ESMA, en el momento en que se vayan fijando pautas a escala europea.

Hay un segundo elemento al que me gustaría llamar la atención hoy y está vinculado también con los criterios ASG, pero en este caso con la G de Gobernanza.

El pasado viernes abrimos consulta pública para la recepción de comentarios y sugerencias relativas al código de buenas prácticas para inversores institucionales, gestores de activos y asesores de voto, lo que llamamos “código de stewardship”. Esta versión a consulta la hemos desarrollado en la CNMV con el asesoramiento de un comité compuesto por expertos del sector – inversión colectiva y seguros – firmas legales y de auditoría, proxy advisors y otros supervisores nacionales.

La naturaleza del mismo responde a que entendemos que la implicación de los inversores y gestores de activos en la gestión de las sociedades en las que invierten y en su gobierno corporativo es necesaria e indispensable. Por dos motivos: porque tienen una responsabilidad fiduciaria frente a sus clientes y porque pueden inducir un cambio positivo para las sociedades cotizadas en las que invierten (beneficiando por tanto al conjunto de accionistas de esas sociedades).

El código propuesto contiene siete principios básicos que abordan las siguientes cuestiones: (1) la necesidad de invertir y contar con una estrategia a largo plazo, (2) el conocimiento y seguimiento de la empresa en la que se invierte, (3) el desarrollo y publicidad de una política de implicación en el ejercicio del derecho de voto como accionista, (4) la transparencia de las actuaciones en la implicación realizada y sus resultados, (5) la gestión de conflictos de interés, (6) el gobierno corporativo y (7) la política retributiva.

Planteamos el código con varias características.

En primer lugar, con un carácter voluntario, dirigido a entidades domiciliadas en España, aunque puede aplicarse a otras de otras circunscripciones e incluso a otro tipo de entidades como compañías de seguros y reaseguros de no vida, fondos de pensiones distintos a los de empleo, sociedades holding o de cartera e incluso sociedades familiares.

En segundo lugar, con la inclusión de una serie de elementos que inviten a su proporcionalidad de manera que facilite la adhesión de entidades de menor tamaño o escala y module su alcance y obligaciones

En tercer lugar, el código adopta el modelo de “aplicar y explicar”: es decir, quien se adhiera deberá aplicar los 7 principios y no podrá elegir cuáles aplica o deja de aplicar. Sin embargo, se configura con un periodo transitorio de tres años en los que las entidades que se adhieran podrán aplicar el principio de “cumplir o explicar”, es decir, seleccionar durante ese tiempo aquellos principios que cumplen y cuales no, explicando en estos últimos la razonabilidad de su decisión. El periodo transitorio supone la confección a su vez de un plan de adaptación y calendario de aplicación explicando cada año el grado de avance de manera que, a su finalización, las entidades que voluntariamente se adhieran apliquen la totalidad de los principios. Queda fuera del periodo transitorio y por lo tanto es obligatorio, la aplicación del principio relativo a la gestión de conflictos de interés.

No me cabe duda que el código es un elemento novedoso para el mercado español, pero también necesario, por lo que animo a las gestoras y demás inversores institucionales a valorarlo y remitirnos antes de mediados de septiembre sus sugerencias, modificaciones y comentarios.

Termino ya y doy paso a los premios. Pero antes si quiero expresar mi satisfacción y enhorabuena a la industria de la gestión de activos y su capacidad para sobreponerse a situaciones complicadas como las vividas o como la que estamos viviendo, sobre la base del esfuerzo, la profesionalidad y el trabajo bien hecho. Confío y espero que esa resiliencia de la que hablaba al inicio se mantenga en los próximos años. Y por supuesto, expreso mi enhorabuena a todos aquellos que vayan a ser premiados a continuación.

Muchas gracias