



## Premios El Economista Discurso de apertura

RODRIGO BUENAVENTURA, PRESIDENTE DE LA CNMV  
29 de junio de 2023

Buenos días

Gracias Joaquín por tu presentación y gracias también a El Economista y a los patrocinadores por invitarme nuevamente a esta ceremonia de entrega de premios de la industria de fondos. Vaya por delante mi enhorabuena a todos los premiados.

En este acto, no solo se premia a los mejores exponentes de la industria de fondos española sino también se realiza un reconocimiento de nuestra industria de inversión colectiva. Un sector que, a cierre del primer trimestre de este año, tiene un patrimonio de 328.000 millones de euros en más de 2.675 fondos y sociedades de inversión, agrupando los intereses de 16,2 millones de cuentas de partícipes y accionistas. Estas cifras representan, en términos de patrimonio, un crecimiento superior al 4% anual (más de un 5% en el último trimestre).

Esta evolución positiva viene explicada por dos elementos. Por un lado, el crecimiento intenso de fondos de renta fija, muchos de ellos con objetivo concreto de rentabilidad o de comprar y mantener. El ofrecimiento de esta tipología de productos está siendo liderada por gestoras nacionales, lo que ha motivado un cambio significativo en las cuotas de mercado de la inversión colectiva española, en términos de patrimonio, frente a producto con pasaporte, llegando a suponer un 64%. Por otro lado, se muestra también un crecimiento notable en los fondos de inversión libre que, a diciembre del pasado año, alcanzaron un patrimonio cercano a los 4.000 millones de euros, experimentando crecimientos anuales cercanos al 10%. Y en este contexto, hay una tendencia adicional: los cambios en las preferencias de los inversores hacia productos más sostenibles como atestiguan las cifras. A primeros de junio, la industria de inversión colectiva española ya contaba con 317 vehículos correspondientes al artículo 8 del Reglamento SFDR – promoción de iniciativas sociales y medioambientales junto con inversiones de carácter más tradicional - y 18 fondos correspondientes al artículo 9, con un claro y explícito objetivo de sostenibilidad. Ambos grupos registran un patrimonio conjunto de 117.000 millones de euros, es decir, un 35% del total.

No obstante, el perfil de las carteras sigue siendo eminentemente conservador puesto que casi el 50% de los activos de la cartera de los fondos están invertidos en productos de renta fija, tanto público como privada, mientras que la renta variable apenas alcanza un escaso 15% y dentro de ese 15% la bolsa española supone apenas dos puntos porcentuales del total. Es decir, se invierte 7 veces más en bolsa internacional que en bolsa nacional. Para que luego hablen del supuesto “home bias”...

Pero, en todo caso, aunque en términos agregados la inversión en renta variable es muy pequeña, creo que es importante que los vehículos que tengan un mayor peso de inversión estable en acciones se impliquen en las decisiones, la estrategia y la gobernanza de las compañías en las que invierten. Eso lo tratamos de impulsar desde la CNMV este año con la publicación del primer código de buenas prácticas (stewardship) en España. Esta semana, cinco gestoras se han adherido al código de buenas prácticas para inversores institucionales y asesores de voto, con lo que se totaliza media docena de entidades unidas a este código. La incorporación de estas últimas gestoras coincide con la reciente licitación para gestionar fondos de pensiones de empleo de promoción pública. Creo que es muy buena noticia que, entre los criterios para ponderar las ofertas, se haya incorporado la adhesión al código de la CNMV. Las cinco gestoras han hecho uso de la posibilidad de acogerse al régimen transitorio de tres años previsto en la propia redacción del documento. Durante este periodo, podrán aplicar el principio de “cumplir o explicar” en su informe anual, indicando qué principios (de los 7 que consta) han aplicado y cuales no y, en este caso, explicar de manera adecuada las razones por las que han decidido no seguir alguno de ellos durante el ejercicio sobre el que se reporta. No obstante, el principio 6, relativo a la política de gestión de conflictos de interés, debe aplicarse desde el inicio.

Animo por un lado y confío que el resto de gestoras españolas que están en este acto y que “formáis” la espina dorsal de nuestra industria de fondos se adhieran próximamente a este código en la medida en que es la mejor herramienta para promover la implicación de los accionistas en la vida de las sociedades en las que invierten.

Uno de los temas de mayor calado para el sector y para los inversores es la reciente publicación (hace un mes escaso) de la propuesta de la Comisión Europea acerca de la estrategia para la inversión minorista conocida también como Retail Investment Strategy (RIS) y que deberá discutirse bajo la próxima presidencia española.

El objetivo de esta propuesta es crear las condiciones necesarias para aumentar la participación de los inversores minoristas en los mercados de capitales en un entorno más digital y con ello aprovechar sus ventajas y sus oportunidades. Para lograr este objetivo, por un lado, es necesario un cambio en la cultura de inversión y éste solo puede conseguirse cuando el inversor minorista esté convencido de que invertir en los mercados de capitales tiene atractivo, seguridad y costes ajustados, y por otro

modificar el modelo actual que se basa en el concepto de documento escrito e ignora las posibilidades de la digitalización para informar al inversor de modo interactivo.

La comisión parte de un diagnóstico crítico centrado en cuatro elementos:

- 1) El inversor minorista tiene dificultades para acceder a la información sobre productos de inversión de forma comparada y fácilmente comprensible
- 2) El inversor minorista está expuesto a información de marketing financiero poco realista y cada vez más a través de canales digitales
- 3) Existen deficiencias en la forma en que se producen y se distribuyen los productos financieros vinculados fundamentalmente a conflictos de interés que surgen como resultado del pago de incentivos entre productor y distribuidor
- 4) Algunos productos de inversión incorporan niveles elevados e injustificados de costes y no siempre ofrecen una buena relación calidad-precio para el minorista

La estrategia de inversión minorista europea aborda una amplia variedad de cuestiones, desde la categorización de clientes, las normas de comercialización, normas de idoneidad y conveniencia de los productos, normas sobre asesoramiento, incentivos en la distribución, gobernanza de productos, supervisión y una mayor transparencia en términos de costes entre otros. Se trata de garantizar un marco moderno y en la medida de lo posible, más simplificado, que tenga en cuenta los intereses del inversor minorista y las preocupaciones del sector en un contexto mucho más digital.

Los cambios, por lo tanto, afectarán no solo a MiFiD /IDD sino también a la normativa que regula los fondos UCITS / AIFM y a PRIIPs. La propuesta que se está evaluando incorpora notables modificaciones. Por ejemplo:

En lo que respecta a la información a clientes, se prevén advertencias estandarizadas sobre riesgos específicos y una mayor información sobre los costes que supone una estandarización de su presentación, una explicación de los incentivos y su cuantificación separada de su importe e impacto en la rentabilidad esperada y la prestación de una información anual diferencial en función de los servicios prestados.

En lo que respecta a las comunicaciones comerciales se prevén cambios en las definiciones de documentación comercial para evitar riesgos de presentación poco equilibrada y clarificando responsabilidades de los distribuidores.

En el apartado de incentivos y conflictos de interés, la RIS propone la prohibición de éstos para ventas no asesoradas, aunque clarifica que no aplica a la colocación y aseguramiento en mercado primario. Y contiene salvaguardas adicionales en el asesoramiento consistente en cambios en el test de incremento de la calidad del servicio por criterios más concretos. Sin duda son los incentivos uno de los aspectos más relevantes para el mercado español de distribución de fondos de inversión ya que con datos de 2022 estimamos, a partir del porcentaje de incentivos percibidos,

que en torno a la mitad de las ventas de IIC comercializadas por entidades de crédito y tres cuartos de las distribuidas por las ESI se verían afectadas por esta medida. De esta manera, los comercializadores deberían cobrar un precio explícito al inversor o cambiar el modelo de distribución desde RTO a asesoramiento si quieren seguir percibiendo retrocesiones de comisiones.

Por último, conviene señalar algunas modificaciones relevantes previstas para el gobierno de los productos, cambios en los modelos de idoneidad y conveniencia y la clasificación de clientes.

En los primeros, el objetivo de la propuesta es evitar el cobro de costes no justificados y que no apartan valor (value for money) que se aplicaría a PRIIPs, seguros y fondos. Supondría la determinación de procedimientos de fijación de precios que eviten comisiones de gestión que se separen en exceso de un “relevant benchmark”, salvo que se explique que los costes son justificados y proporcionados. Se otorga mandato a ESMA / EIOPA para mantener actualizadas y publicar las referencias de coste y rentabilidad con los que cada entidad deberá comparar las condiciones de sus productos. La definición e implementación práctica de esta medida no está exenta de dificultad y habrá que estar pendientes de su concreción.

Los modelos de evaluación de idoneidad y conveniencia también sufrirían modificaciones sobre los actuales añadiendo en la idoneidad el criterio de diversificación y ampliando la conveniencia en lo que respecta a la situación financiera y tolerancia al riesgo del cliente. La evaluación de idoneidad se simplificaría fundamentalmente para productos no complejos y eficientes en coste en el ámbito del asesoramiento independiente.

Como podrán apreciar las modificaciones son notables y he tratado de citar sólo aquellas de mayor relevancia.

No quería finalizar mi intervención sin atender, aunque sea brevemente, a un asunto que también afectará a la industria de la inversión colectiva y al conjunto de los mercados financieros en su globalidad y tiene que ver con la sostenibilidad. Aprovecho esta ocasión para comentarlo públicamente y en este foro, en la medida en que supone un hito extraordinario no advertido por la prensa nacional.

Como algunos sabrán, en noviembre de 2021, el IFRS Foundation anunció, en la reunión del COP 26 en Glasgow, la creación del ISSB (International Sustainability Standards Board) con el objetivo de desarrollar una referencia normativa global sobre sostenibilidad para los mercados financieros. El lanzamiento de la ISSB fue un avance significativo en el camino hacia la armonización de las normas de información y divulgación sobre sostenibilidad. En marzo de 2022 el ISSB publicó sus primeros proyectos de normas los llamados IFRS S1 y S2. Y este lunes, el 16 de junio, el ISSB ha publicado sus normas finales.

El objetivo de este proyecto es construir un marco armonizado de reporte para que las empresas desglosen cualquier información que pueda ser relevante sobre su exposición a los riesgos y oportunidades en materia de sostenibilidad de manera que los usuarios de la información, entre ellos los gestores de fondos, puedan tomar decisiones de inversión.

Esta información tiene que ser íntegra y neutral. Dicho de otra manera, una imagen precisa de los riesgos y oportunidades en materia de sostenibilidad de los emisores. Además, tiene que vincularse con el gobierno, la estrategia y la gestión de los riesgos de las entidades y respaldada por métricas y objetivos. Aunque el primer ámbito ha sido la información sobre sostenibilidad climática, con el tiempo, el trabajo de la ISSB va más allá, al pretender desarrollar un conjunto de normas de divulgación que aborden las otras cuestiones de sostenibilidad relevantes. Las normas del ISSB pretenden servir de base global, sumando a ellas requisitos adicionales -a nivel local- para responder a las necesidades y expectativas de las partes interesadas locales. Y, de modo importante, son normas de reporte que aspiran a ser compatibles con las europeas, de modo que los emisores europeos no tengan que reportar de modo adicional cuando sus valores se listan en otros mercados que sigan el estándar del ISSB y viceversa.

Por hacer el cuento corto: desde esta semana tenemos algo que los gestores de fondos y muchos otros veníamos reclamando desde hace años: una especie de “plan contable” único internacional para que los emisores de valores informen a los inversores de los riesgos y oportunidades que el cambio climático les supone. Un lenguaje único que acabase con la sopa de letras y estándares que hasta ahora imperaban.

Los supervisores de valores y en concreto la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) hemos estado desde el principio detrás de este proyecto, fomentándolo y alentándolo. En particular, y como parte del trabajo realizado por la Sustainability Task Force (STF), que tengo el privilegio de presidir, se ha desarrollado un trabajo técnico preparatorio con objeto de analizar los estándares finales del ISSB sobre divulgaciones climáticas y los requisitos generales para las divulgaciones financieras relacionadas con la sostenibilidad.

Ahora es el turno de IOSCO para determinar si las nuevas normas son adecuadas, si incluyen posibilidades de aplicación gradual y exenciones temporales adecuadas que se podrán aplicar por los emisores y las jurisdicciones.

Y como colofón a la semana, justo ayer, miércoles, se han publicado por el IAASB los borradores de nuevas normas de auditoría y verificación de esa misma información, de modo que ese “plan contable” de información financiera de sostenibilidad sea fiable y esté verificado por terceros, como la información financiera ordinaria. Creo que todo ello es una muy buena noticia para los usuarios de esa información, que son

precisamente, en gran medida, los gestores de fondos y carteras e indirectamente los partícipes.

Concluyo. Como ven, vamos a tener entretenimiento y ocupación en los próximos meses en el sector de gestión de activos y desde la CNMV procuraremos dotar de la máxima claridad y transparencia posible a estas novedades.

Muchas gracias por su atención y mi enhorabuena a los premiados.