



Premios Expansión y Allfunds

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

Buenas noches

Gracias Ana por tu presentación y gracias a Expansión y Allfunds por invitarme nuevamente a la ceremonia de entrega de estos premios decanos de la industria de fondos.

Recordaba hace un momento que el año pasado nos reuníamos una noche como esta, pero en el mes de mayo e iniciaba mis palabras haciendo mención a la resiliencia de la industria de fondos de inversión y su capacidad para encajar la situación creada por el COVID tras, en aquel momento, 14 meses de pandemia.

Y ahora nos volvemos a ver con la pandemia más controlada, pero teniendo nada menos que una guerra en territorio europeo. Y como consecuencia de ello, las economías europeas, con elevado déficit energético por la dependencia de proveedores externos, se han situado en un punto de renovada incertidumbre, experimentando altas tasas de inflación y problemas en las cadenas de suministros. Y los mercados han recogido ese factor con volatilidades muy elevadas, aunque hasta ahora sin un desplome apreciable, como podría haberse temido.

Pero el entorno es complejo y, por tanto, con riesgos y posibilidades de inversión. El shock de los precios de materias primas, unido al proceso de transformación energética, está generando ya reasignaciones de carteras importantes. El reducido margen de las finanzas públicas y el repunte de los tipos de interés, ligado a las expectativas de inflación, junto al renovado interés por identificar cómo sortearán este episodio los distintos países, dominan la dinámica de la renta fija. Y, por supuesto, la volatilidad ha retrasado las iniciativas de nuevas salidas a bolsa que en febrero eran inminentes.

¿Cómo afronta la gestión colectiva este proceso? Con datos correspondientes al cierre del año pasado, la industria de fondos de inversión alcanza un patrimonio de 325.000 millones de euros (+16% sobre 2020) en 2.800 fondos de inversión, con suscripciones netas de 28.097 millones de euros y uniendo los intereses de más de 15,8 millones de partícipes.

La guerra en Ucrania está teniendo de momento un limitado impacto en los fondos españoles, en la medida en que son muy pocas las instituciones de inversión colectiva españolas que han tenido que realizar actuaciones extraordinarias como consecuencia tanto de exposiciones directas como indirectas a través de UCITS extranjeras. Hay una causa obvia para esta baja incidencia, que era la baja exposición a activos de Europa del Este, pero este dato también pone en valor el seguimiento continuo de la liquidez de

los fondos que desde hace años mantienen las gestoras españolas e, indirectamente, el supervisor.

Este modelo de vigilancia de la liquidez ha sido adoptado recientemente por la Comisión Europea en su propuesta de reforma de la directiva AIFMD, que contiene también una reforma de la directiva UCITS. En ella se plantea la introducción de requisitos normativos sobre herramientas de gestión de la liquidez de los fondos. En España hemos venido implementando ese enfoque desde hace muchos años a través de comunicaciones al sector y guías técnicas.

La propuesta de modificación de la directiva asume también otro cambio de especial relevancia y que en España adoptamos desde 1991. Me refiero concretamente al régimen de información a las autoridades supervisoras (y de estas a ESMA) de los activos individuales existentes en las carteras de los fondos.

La diferencia que supone esa corriente de datos en la calidad de la supervisión es abismal. Por ejemplo, en España, antes de que las tropas rusas cruzasen la frontera, teníamos elaborada información muy precisa en CNMV de qué fondos tenían las mayores exposiciones absolutas y relativas a contrapartes o activos rusos o ucranios. En otros países, lo fueron descubriendo a medida que algunos fondos europeos (algunos con miles de partícipes españoles) se veían forzados a suspender reembolsos.

La importancia de la extensión de esta modificación al ámbito europeo es innegable y la cuestión pendiente de definir será la granularidad, la frecuencia y la homogeneidad de la información solicitada de manera que pueda armarse un reporte de posiciones homogéneo y que elimine duplicidades y redundancias. Idealmente, uno en el que pueda integrarse el reporte español.

Pero la Comisión Europa también ha propuesto la modificación del reglamento ELTIF como herramienta para impulsar la inversión colectiva a largo plazo de una forma eficaz y segura, y atraer de esa manera a un mayor número de inversores minoristas a los mercados de capitales. Estas modificaciones son relevantes para tratar de impulsar esta tipología de vehículo complejos y a largo plazo que no han tenido mucho éxito en Europa.

Una de las modificaciones propuestas es la eliminación del importe mínimo de suscripción, del umbral del 10% del patrimonio financiero del inversor y de la necesidad de contar con asesoramiento. En este ámbito, si bien estas medidas pueden ayudar a ampliar la base de inversores minoristas en estos productos, también es necesario un llamamiento a la prudencia, en la medida en que son productos complejos e ilíquidos. Esto requiere de una comercialización exquisita si no queremos generar riesgos de falta de adecuación de las carteras a la tipología de inversores minoristas.

Ambas propuestas de modificaciones normativas son importantes en el plano internacional pero también me gustaría destacar aspectos importantes en la dimensión nacional e incluidos en la reciente publicación de nuestro Plan de Actividades para 2022.

En primer lugar, quiero referirme al seguimiento de la aplicación del nuevo régimen fiscal de las SICAVs que estamos haciendo desde la CNMV.

Dentro de unos días, difundiremos los datos de casi el 100% de SICAVs. Con los últimos que tenemos, podemos avanzar que el 75% del total de las SICAVs que representan el 51% del patrimonio prevén liquidarse o transformarse en sociedad mercantil, mientras que el 21% de las Sociedades que equivale al 40% del patrimonio bajo gestión prevén continuar como SICAVs. Parece que varias de las entidades de mayor tamaño continuarán como SICAVs en la medida en que la gran mayoría de éstas – con casi 11.000 millones de euros de patrimonio – declaran cumplir con los nuevos requisitos. Lo que sería especialmente positivo es que quienes no continúen como SICAVs transfieran su patrimonio a otras IICs españolas, de forma que se siga gestionando en España, con las nuevas reglas fiscales.

En segundo lugar, quiero destacar la próxima elaboración de una nueva Circular que sustituirá a la existente sobre el documento de datos fundamentales para el inversor (DFI) y el folleto de las IICs. Ello trae consecuencia de la entrada en vigor de la aplicación de la normativa de productos de inversión minoristas empaquetados (PRIIPs) a las UCITS a partir de enero del año que viene. Derivado de ello, también será necesario realizar cambios en los procedimientos de registro de los folletos de las IICs, entre los que se encuentra la supresión, a medio plazo, de la aplicación informática externa de la CNMV para la remisión de folletos. La sustituiremos por ficheros normalizados con validaciones incorporadas. En todo caso, haremos esa transición de forma prudente y con suficiente antelación, para no crear ningún traspies innecesario.

Concluyo ya.

El sector de la inversión en su conjunto sigue teniendo una evolución positiva – salvo evidentemente, de forma parcial, lo ya comentado para las SICAVs –. Sus perspectivas futuras dependerán, en parte, de las modificaciones regulatorias comentadas, pero también de la “lectura” correcta de las preferencias de los inversores por parte de nuestras gestoras y de los profesionales de la gestión. Me refiero en particular a lo referente a la incorporación de preferencias de sostenibilidad en las decisiones de inversión a partir de agosto de este año, que será sin duda un eje transformador muy importante en los próximos años y donde la CNMV acompañará a las gestoras en la aplicación adecuada de una normativa aún en construcción. Y también me refiero a que habrá que estar muy atentos a la emergencia del “mundo crypto” y a en qué medida se establecen puntos de contacto con el mundo regulado de las UCITS, mientras se finaliza la nueva normativa europea MiCA.

Muchas gracias