



IX Encuentro Nacional de la Inversión Colectiva: “Un nuevo escenario de crecimiento y transformación”

ÁNGEL BENITO, CONSEJERO CNMV

Madrid, 4 de octubre de 2017

Buenos días,

- Antes de nada, quiero agradecer a la Asociación para el Progreso de la Dirección (en su nombre a *Enrique Sánchez León*), a Deloitte (en su nombre a *Rodrigo Díaz*) e Inverco (en su nombre a *Ángel Martínez Aldama*) la invitación a la CNMV a la apertura de este Encuentro Nacional de la Inversión Colectiva y por supuesto muchas gracias a todos ustedes por su presencia.
- Estas jornadas son una buena ocasión para tomar el pulso a nuestro sector y para mí como Consejero es un placer representar a la CNMV.
- Empiezo destacando, con satisfacción, que los datos indican que el negocio de la gestión de activos está viviendo ahora un buen momento, lo que evidencia que nuestra industria sigue en buena forma.

- Cada día son más los inversores que confían en las instituciones de inversión colectiva como vehículo para canalizar sus recursos hacia el mercado.
- Seguro que en las mesas redondas que tendrán lugar esta mañana se van a manejar todos los datos relevantes del sector. No pretendo, por tanto, detenerme en los detalles pero permítanme resaltar **cuatro cifras a nivel nacional**:
 - En términos de volumen de activos gestionados, el **patrimonio de la inversión colectiva** se situó a finales de agosto en 287.071 millones de euros, un 6,6% más que en diciembre del año anterior (269.297 millones de euros). Sin duda una buena noticia.
 - **Además, el número de partícipes y accionistas** ha sobrepasado la cifra de los 10 millones (+26% respecto a diciembre donde teníamos 8,2 millones de partícipes).
 - Por último, en estos ocho primeros meses de 2017, los **fondos han experimentado suscripciones positivas superiores a los 14.760 millones** (8.270 millones más que en el mismo período del año anterior).

- La única nota no tan positiva se produce al observar los datos correspondientes a las **SICAV**. En este año se han dado de baja más de 300 sociedades, lo que supone más de un 10% del total de sociedades inscritas en nuestros registros (2.916). Sin duda la incertidumbre actual sobre posibles cambios legales está pesando en los datos asociados a estos vehículos.

Más en general, es relevante señalar que un periodo prolongado de tipos de interés muy bajos como el que estamos viviendo, influye en el comportamiento de los inversores. Si la rentabilidad del ahorro, asumiendo muy poco riesgo es baja, entonces nos encontramos frente a dos posibles escenarios que no son excluyentes, por un lado un aumento de la propensión al gasto y por otro la **búsqueda de rentabilidades superiores**, pudiendo incorporar un mayor riesgo en sus inversiones.

- Sin duda, los inversores han encontrado en la industria de inversión colectiva un lugar donde procurar conseguir esa mayor rentabilidad. Los datos de suscripciones netas de fondos “de mayor riesgo” lo demuestran y, entre todos ellos, destacan sobre todo los fondos globales que según nuestros registros acumulan más de 7.800 millones de € de suscripciones netas en lo que llevamos de año.

- Son unos datos que confirman que estamos en el camino correcto. Después del impacto de la crisis financiera en nuestra industria el sector ha sabido rediseñar sus modelos como parte de un cambio de estrategia centrado en el control de costes, en una gestión activa del riesgo y en una mayor eficiencia operacional.
- Sin embargo, como indica el título de este encuentro, en mi opinión nos encontramos en una encrucijada, en un escenario de transformación. Las entidades deben enfrentarse ahora a un contexto más sofisticado y exigente.
- En términos generales, el primer aspecto a resaltar es que nos encontramos todavía en **terreno normativo algo movedizo**. Llevamos unos años de intensa actividad, produciendo normas a nivel europeo a un ritmo vertiginoso y muchas de ellas afectan al sector de la inversión colectiva y deben ser transpuestas a nuestro ordenamiento.
- Una de las modificaciones más relevantes es la que va a implicar una **nueva Ley del Mercado de Valores** que se va a modificar sustancialmente para adaptar y transponer MAR y MIFID II al ordenamiento jurídico español.

- Y, más en concreto, quiero centrarme en explicar algunos asuntos esenciales del paquete normativo **MiFID II-MiFIR**. Como saben, se trata de un paquete regulatorio extenso: está compuesto por una Directiva, un Reglamento, una Directiva Delegada y nada más y nada menos que 28 Reglamentos de desarrollo.
- Después de varios retrasos, el conjunto de reformas será finalmente de aplicación a partir del 1 de enero de 2018. Por este motivo, durante el último año hemos redoblado nuestros esfuerzos de colaboración con el Ministerio de Economía en los trabajos de la transposición de **MIFID II**.
- Como hito relevante, el pasado 4 de agosto el Ministerio de Economía publicó un borrador de Anteproyecto de nueva Ley del Mercado de Valores junto con un proyecto de Real Decreto de desarrollo. De esta forma, se iniciaba el periodo de audiencia pública que ha estado abierto hasta el 18 de septiembre.

- En términos generales la normativa MiFID II trata de promover la estabilidad financiera y mejorar el funcionamiento de los mercados, incrementando la transparencia exigible a los participantes en los mercados y la coordinación entre supervisores, abordando las deficiencias organizativas y de control que se detectaron a raíz de la crisis financiera.
- Las modificaciones relevantes que aborda esta normativa son muy numerosas pero me centraré en algunos aspectos que creo pueden ser de su interés. Concretamente, comentaré algunos cambios sustanciales en el ámbito de los mercados secundarios, el nuevo tratamiento del coste del análisis y las novedades propuestas respecto de las cuentas globales, más conocidas como cuentas ómnibus.
- Empezaré por la cuestión relativa a las novedades en materia de mercados secundarios que les van a afectar en su operativa como IICs.
- Como saben, dos de los objetivos estratégicos de las nuevas piezas legislativas son aumentar la transparencia y la negociación en plataformas organizadas.

- Conforme a MiFID II, todos los sistemas que den soporte a negociación multilateral deberán regirse por las disposiciones aplicables a los centros de negociación. Desarrollar esta actividad conllevará la necesaria autorización como mercado regulado, sistema multilateral de negociación (SMN) o sistema organizado de contratación (SOC).
- En este sentido, además de los mercados regulados y de los sistemas multilaterales de negociación (SMN), MiFID II introduce una nueva categoría de centros de negociación, los sistemas organizados de contratación (SOC u OTF, por sus siglas en inglés), en los que se podrán negociar únicamente instrumentos de renta fija y derivados.
- Por último, a diferencia del régimen previsto en MiFID I, en virtud del cual las ESI podían optar voluntariamente por la consideración de las mismas como internalizadores sistemáticos, MiFID II prevé la posibilidad de que bajo determinadas circunstancias la calificación como internalizador sistemático se haga obligatoria.

- Son internalizadores sistemáticos aquellas ESI que, de forma organizada, frecuente y sustancial, negocian por cuenta propia al ejecutar órdenes de clientes al margen de la negociación realizada en los centros de negociación (OTC). Esta forma de negociación requiere que la misma se notifique a la CNMV.
- Respecto al régimen de transparencia, se extiende dicha obligación a otros instrumentos financieros más allá de la renta variable (tales como la renta fija, los derivados y otros instrumentos asimilables a la RV) y se modifican las condiciones de exención a estas obligaciones.
- Sin duda, como decía, se trata de un cambio de enfoque muy relevante que ha tenido su reflejo en el Anteproyecto de Ley del Mercado de Valores y que, por supuesto, supondrá la necesaria adaptación de las instituciones existentes a las nuevas figuras.

- Varias han sido las iniciativas de la CNMV de cara a facilitar y coordinar las nuevas obligaciones. Por un lado se constituyó un grupo con el sector con reuniones periódicas y se ha puesto a disposición un buzón de consultas sobre aspectos de mercados de MiFID II y MiFIR (mifid.mercados@cnmv.es). Por otra parte, se ha creado un grupo de implementación con objeto de informar de la evolución del proyecto normativo y de atender cuestiones propuestas por la industria.
- De hecho, recientemente se publicó también en nuestra web el Plan de Pruebas que ha habilitado la CNMV para la comunicación de operaciones bajo las nuevas obligaciones de MiFIR que ofrece la posibilidad de comprobar con antelación los nuevos procesos que exige este Reglamento.
- **Respecto a la cuestión de los cambios en el tratamiento de los costes de análisis**, MiFID II considera como incentivo no monetario el análisis que perciben las entidades de los bróker a través de los que intermedian/ejecutan operaciones (las comisiones de intermediación agrupan el coste de análisis y los costes de transacción del bróker con el que normalmente operan los gestores y asesores).

- Estos incentivos no están por tanto permitidos en el marco de los servicios de asesoramiento independiente y gestión de carteras. No obstante, si el coste del análisis se carga directamente al cliente y está basado en un presupuesto previamente informado y acordado con el cliente que no esté ligado al volumen o importe de las operaciones, no tendría la consideración de incentivo y estaría por tanto permitido en cualquier servicio.
- En todo caso si se cobra al cliente junto a una comisión de intermediación se debe identificar un cargo separado por análisis.
- Conviene señalar que en el documento de asesoramiento técnico de ESMA a la Comisión para desarrollar el nivel 2 de MiFID II se recomienda considerar la posibilidad de alinear este tratamiento en el ámbito de las UCITs y la Inversión Alternativa (AIFMD), en la medida que las IIC proporcionan servicios de gestión de inversiones similares a los de los gestores de carteras.

- En el borrador de trasposición de MiFID II sometido a consulta pública desde el mes de agosto, el legislador español propone una modificación del Reglamento de Instituciones de Inversión Colectiva (RIIC) para intentar alinear el tratamiento del análisis en la gestión colectiva con lo establecido en MiFID II siempre que figure en el folleto del fondo y se cumplan tres requisitos:
 - deberá constituir pensamiento original y proponer conclusiones significativas;
 - deberá estar relacionado con la vocación inversora del fondo y contribuir a mejorar la toma de decisiones sobre inversión
 - y, además, el informe anual de la institución deberá recoger información cuantitativa y cualitativa detallada.
- El texto propuesto exige, no obstante, que cuando los fondos de inversión soporten el coste del servicio de análisis, además de cumplir las condiciones anteriores, en ningún caso dicho coste se vea influido por el volumen de las operaciones de intermediación.

- Por último, me gustaría también destacar que, coincidiendo con la transposición de MiFID II, hemos aprovechado desde la CNMV para proponer que se incluyan **algunas medidas** susceptibles de mejorar la competitividad sin poner en peligro la protección de los inversores.
- Entre todas ellas me gustaría destacar la relativa a las **cuentas ómnibus**. La ley actual de IIC permite la existencia de cuentas globales u ómnibus “de pasivo” en el registro de partícipes de la gestora, esto es, en la comercialización de IIC, de forma que la gestora desconoce la identidad de los clientes finales, y en sus registros sólo consta el comercializador.
- Ahora bien, según la normativa actual que regula estas cuentas, si se acuerda entre la Gestora y el Comercializador que las participaciones estén registradas en la gestora en una cuenta global a nombre del comercializador, este sistema no se puede aplicar a los partícipes preexistentes, que continuarán figurando en un registro individualizado en la gestora.

- Esta coexistencia en la gestora de registros individuales para los partícipes antiguos con las cuentas globales incrementa considerablemente la complejidad operativa y supone un impedimento para la implementación en la práctica de las cuentas globales.
- La propuesta de modificación de la Ley de IIC que aparece en el Anteproyecto de LMV trata de solucionar este problema y así facilitar el uso de este tipo de cuentas entre las IICs.
- Ya en términos más generales, quiero señalar que en el corto plazo la CNMV va a seguir **colaborando con el Ministerio** en la adaptación normativa de nuestra Ley del Mercado de Valores con el fin de conseguir cerrar una pieza legislativa de calidad que sirva de referencia a nuestros mercados.
- Además somos conscientes de que existen algunos desarrollos pendientes y, aunque no disponemos todavía de un calendario, seguiremos trabajando para conseguir cerrar estos flecos cuanto antes.
- En cualquier caso, desde la CNMV estamos abiertos a recibir sus sugerencias para que la adaptación a la nueva normativa sea lo menos traumática posible.

- No me extiendo más. Finalizo reiterando mi agradecimiento a los organizadores de este encuentro y
- Espero que disfruten del resto de la jornada.

Muchas gracias por su atención y buenos días.