



## Notas para la apertura del acto de entrega de premios *Lipper* - Cinco Días 2006

CARLOS ARENILLAS, VICEPRESIDENTE DE LA CNMV

20 febrero, 2007

### Apertura del acto de entrega de premios Lipper - Cinco Días

Agradecimiento y felicitación a los premiados.

Me corresponde abrir este acto de reconocimiento público a los mejores fondos y gestoras de 2006 –según metodología Lipper, cuya capacidad técnica es reconocida en estas cuestiones- y me parece conveniente empezar revisando las cifras del pasado ejercicio, que me servirán para ilustrar las breves reflexiones que compartiré hoy con ustedes.

El balance del sector para el conjunto de 2006 es positivo, aunque el detalle de las cifras muestre algunas cautelas.

2006 se caracterizó por una favorable evolución de los mercados de valores. Especialmente relevante fue la evolución de las bolsas españolas, que cerraron el año con importantes revalorizaciones de sus principales índices, impulsadas por los buenos resultados empresariales, en un entorno de notable crecimiento de la economía, nacional e internacional, y por la intensa actividad corporativa que el año pasado alcanzó, sobre todo en nuestro país, cifras históricas en número y volumen de operaciones.

Bajo este marco de referencia, era esperable que la evolución del sector de la inversión colectiva fuese también positiva.

En 2006, la revalorización de los activos de los fondos de inversión mobiliarios ha sido próxima al 6% en media, cifra superior a la observada en años anteriores (5% el año 2005) y ello a pesar del entorno poco favorable de los mercados de renta fija del pasado año.

De hecho, la revalorización de los activos ha más que compensado las salidas de capital que se concentraron en la segunda parte del año. En media, 2006 cerró con reembolsos netos por valor de 4,500 millones de euros.

Como consecuencia de lo anterior, a pesar de la revalorización de los activos que les comentaba, el patrimonio de los fondos de inversión mobiliarios aumentó sólo en 8,200 millones de euros respecto a 2005, hasta alcanzar un total de 270,407 millones de euros. Esto es, un aumento del 3,1%, inferior al 11% observado en 2005 .

Pero, insisto, la calidad del crecimiento es mejor que el año pasado. Pues obedece a revalorización más que a entradas netas de nuevas aportaciones.

Los reembolsos de los últimos dos trimestres parecen ser consecuencia, en parte, del reajuste de las decisiones de inversión tras la reciente reforma fiscal de los instrumentos financieros en el IRPF. Esta reforma, al aumentar la neutralidad de la tributación del ahorro y la inversión, ha modificado el tratamiento fiscal de las inversiones en fondos de inversión. En consecuencia, estaríamos ante un reajuste de las decisiones de inversión de carácter puntual, en respuesta a un cambio concreto. Además, cabe recordar que las salidas de capital no han sido generalizadas sino que, de hecho, en algunos casos, como en la categoría de fondos globales, se han producido suscripciones netas significativas.

Dicho esto, no cabe duda que la inversión colectiva se enfrenta a determinados desafíos a los que debemos hacer frente para que una industria que hoy gestiona el ahorro de casi 9 millones de partícipes, con un patrimonio bajo gestión cercano al 30% del PIB, siga cumpliendo con la importante función que realiza al mejorar la distribución de riesgos y canalizar el ahorro de los inversores hacia los mercados de valores.

Los retos son diversos. Les recuerdo algunos de ellos:

- continua innovación financiera que debemos canalizar dentro de un adecuado marco regulatorio,
- mayor competencia mundial en la captación del ahorro de los inversores, tanto dentro como fuera del sector, competencia que se agudiza con el desarrollo de otros tipos de productos financieros,
- entrada en vigor de la MIFID y otros cambios regulatorios,
- aparición de nuevos productos y vehículos de inversión que acrecentarán la competencia sobre los estilos de gestión (ETF, fondos de inversión libre...),
- evolución muy dinámica de los mercados y gestión de riesgos no “testados” hasta ahora (derivados de crédito, aumento actividad de titulización...),
- Etc.

Para hacer frente a estos cambios, se requiere un esfuerzo conjunto entre el sector privado y el sector público.

Desde las instituciones públicas, se trabaja para que el marco normativo existente no se aleje de la realidad de los mercados, donde la innovación y el desarrollo de nuevos productos son constantes. Ello no es una tarea sencilla, pues debe realizarse manteniendo la elevada

confianza que los inversores mantienen en un sector que consideran sólido y eficaz. Los fondos de inversión libre, de reciente desarrollo, son un buen ejemplo de equilibrio entre flexibilidad y protección del inversor, al mantener unas adecuadas garantías para los inversores a los que va destinado el producto.

Asimismo, en Europa, se están dedicando grandes esfuerzos en facilitar el desarrollo de un sector europeo de fondos más eficiente e integrado, acorde con los objetivos de la UE de avanzar hacia un espacio financiero común integrado y competitivo. Tras varios trabajos previos y consultas con el sector, el pasado mes de noviembre la Comisión Europea publicó el “Libro Blanco sobre la mejora del marco del mercado único europeo de fondos de inversión”, en el que se proponen distintas medidas destinadas a mejorar la eficiencia del sector tanto en el ámbito de las UCITS como también en segmentos no armonizados del mercado, como los fondos inmobiliarios, el capital riesgo/private equity y los hedge funds.

En grandes líneas, las principales propuestas del libro blanco se pueden dividir en dos grupos:

Por un parte, propone pequeñas modificaciones de la normativa existente (la directiva 85/611 de fondos armonizados) que permitan:

- i) simplificar procedimientos de notificación y reducir barreras administrativas a la comercialización transfronteriza,
- ii) establecer un marco adecuado para la fusión transfronteriza de fondos
- iii) permitir la plena efectividad del pasaporte de las gestoras
- iv) y fortalecer la cooperación en materia de supervisión

Por otra parte, se proponen diversas medidas destinadas a mejorar la protección de los inversores, como la necesidad de clarificar los objetivos y principios del folleto simplificado: brevedad, fácil comprensión y contenido mínimo común. O el preservar un grado elevado de protección de los inversores en la distribución de fondos, mediante el seguimiento de la aplicación de las normas de conducta establecidas en la MIFID, entre otras cuestiones.

Finalmente, el libro blanco también hace referencia al ámbito no armonizado, distinguiendo entre fondos comercializados a inversores minoristas (como sería el caso de los fondos inmobiliarios) y aquellos que generalmente se han considerado más apropiados para inversores institucionales (como los hedge funds o el capital riesgo). En ambos casos, aunque con enfoques distintos, la Comisión Europea estudiará medidas destinadas a favorecer su comercialización transfronteriza.

Por su parte, la industria de inversión colectiva debe también mejorar determinados aspectos. Por ejemplo, el sector debe prestar especial atención en mejorar las prácticas de comercialización de los productos, de modo que el inversor adquiera el producto adecuado para sus necesidades de inversión. Es el mejor modo de poner en valor la capacidad de la industria. Para ello se debe proporcionar una buena información sobre la política de gestión

del fondo y sobre los riesgos de las inversiones, a la vez que se ofrece una publicidad que se ajusta a unos determinados criterios mínimos de transparencia.

Por otro lado, un aspecto muy relevante en la comercialización es la transparencia en las comisiones y gastos que se vayan a aplicar al inversor, una asignatura todavía pendiente en algunos aspectos. La introducción y avance de la comisión de gestión variable, que permite que el gestor comparta parte del riesgo de la inversión con el inversor, muestra que las comisiones son un importante elemento a considerar en el proceso de selección de fondos en los que invertir, además de la rentabilidad histórica del fondo. Por ello, la transparencia de las comisiones y la clarificación del contenido de las mismas es un compromiso que debemos asumir todos.

Finalmente, cabe mencionar el esfuerzo a nivel internacional en mejorar el gobierno corporativo de los fondos de inversión, tal y como muestra el papel que la Organización Internacional de Supervisores de Valores (IOSCO) puso a consulta y que enfatiza la importancia de que una entidad independiente supervise el cumplimiento de los deberes fiduciarios de la gestora, solucionando posibles conflictos de interés.

Ya termino:

La industria de gestión colectiva cumple un papel esencial en el proceso de asignación de recursos y transmisión de riesgos, ofreciendo una gestión profesionalizada de los ahorros de las familias. La intensa dinámica de los mercados y el incremento de la competencia es una buena oportunidad para que el sector consolide su creciente protagonismo en el mercado. Confío en el debate público-privado para lograr un sector más eficiente y mejor ajustado a los intereses de los inversores.

Muchas gracias.