

Clausura de la Asamblea General de Inverco

SEBASTIÁN ALBELLA, PRESIDENTE DE LA CNMV

Madrid, 10 de junio de 2019

Muchas gracias a Ángel Martínez-Aldama y a los responsables de INVERCO por haberme invitado a clausurar esta asamblea anual. Es un placer para mí poder transmitir algunas reflexiones y comentarios con ocasión de este acto.

Mi intención es referirme esencialmente a tres cuestiones:

- a algunos aspectos del impacto de la aplicación del paquete normativo MiFID II–MiFIR en la industria de la inversión colectiva;
- a un proyecto concreto en el que en estos momentos estamos trabajando (la propuesta de Guía Técnica de la CNMV sobre los procedimientos de selección de intermediarios por parte de las SGIIC),
- y a las finanzas sostenibles, asunto que va a afectar en los próximos años de modo relevante a la actividad de las gestoras de IIC y en general de las entidades que prestan servicios de inversión.

1. Empezando con el impacto de la aplicación de MiFID II, como todos los presentes saben 2018 ha sido el año de la puesta en marcha de las medidas contenidas en esta importante Directiva europea.

La nueva normativa derivada de ella ha introducido cambios muy significativos en las formas de operar de los intermediarios y gestores, y desde luego hay que reconocer, y desde la CNMV así lo hacemos, el esfuerzo de adaptación y cumplimiento que el sector ha realizado y sigue realizando.

Unos cambios que están suponiendo más transparencia y en general mayores exigencias para propiciar que los servicios de inversión se presten siempre de un modo responsable y coherente con los intereses de los inversores.

Son numerosas las áreas en las que se han producido cambios pero voy a referirme solo a tres de ellas que creo que son probablemente las que tiene más sentido comentar hoy aquí.

- En primer lugar, al nuevo régimen de MiFID II en relación con el servicio de análisis.

En España, por coherencia, en mi opinión acertadamente, este nuevo régimen, que obliga a los gestores a comprar de un modo separado y más disciplinado el análisis

cuando su coste es repercutido al cliente, se aplica también en el ámbito de la gestión de fondos y demás IICs.

La nueva normativa obliga a las gestoras, en caso de que no decidan asumir ellas mismas los costes del análisis, a informar sobre ellos y a repercutirlos de un modo apropiado y equitativo entre los fondos gestionados. Además, forma parte del nuevo régimen la obligación de valorar si el análisis que se está adquiriendo realmente merece la pena y si es coherente con la vocación inversora de los fondos de inversión a los que se repercute su coste.

Comprendo que este nuevo régimen pueda haber generado alguna incomodidad a los gestores –al fin y al cabo se trata de nuevas reglas a las que hay que prestar atención, a las que hay que adaptar los procedimientos, etc.–, pero convendrán conmigo en que es muy difícilmente discutible en el terreno de los principios. Los gestores, dada su función y posición con respecto al cliente, deben ser los más interesados en que éste solo soporte aquellos costes de los que realmente se beneficia.

Dicho esto, somos conscientes del riesgo de que la aplicación de las nuevas reglas en este ámbito produzca un efecto de menor demanda de análisis que reduzca la oferta al hacer parte del análisis inviable económicamente. Vamos a estar atentos, tanto a nivel local como como miembros de ESMA, a cómo evoluciona el mercado y a posibles medidas o actuaciones que de algún modo puedan compensar este efecto, pero me parece extremadamente improbable que haya ningún tipo de marcha atrás a nivel normativo en este campo.

Un aspecto que atañe específicamente a la industria de la inversión colectiva es el movimiento bastante general de las gestoras españolas que estamos observando en la CNMV en el sentido de reflejar en los folletos de los fondos de inversión que estos soportan los costes del análisis (algo que en términos generales ya venía siendo el caso, pero que no había suscitado la atención debida, hay que reconocerlo, hasta la llegada de las nuevas reglas, de separación o “unbundling”).

Concretamente hemos pasado de 184 fondos registrados con previsión de soportar los gastos de análisis a mediados de 2017 a 780 fondos registrados con datos del mes pasado. Una tendencia que, curiosamente, contrasta con lo que está ocurriendo en otros mercados, especialmente en el británico, en los que el efecto de la nueva normativa está siendo la no repercusión explícita del coste de análisis a las IICs.

- Un segundo aspecto en el que se puede apreciar la influencia de MiFID II es la medida en la que se presta (o se reconoce la prestación) del servicio de asesoramiento a los clientes por parte de los intermediarios o distribuidores.

En 2018 se ha observado un incremento muy significativo –76% de tasa de crecimiento– de los clientes minoristas que reciben alguna modalidad de asesoramiento que ya alcanzan prácticamente la cifra de dos millones (incluyendo el asesoramiento sin seguimiento).

Este incremento viene motivado, principalmente, porque algunas entidades de crédito han comenzado a prestar el servicio de asesoramiento a algún segmento de su clientela o han decidido traspasar el grueso de la comercialización de IICs gestionadas al ámbito del asesoramiento como estrategia de adaptación a la normativa MiFID II, es decir, han optado por el asesoramiento como fórmula de mejora de la calidad del servicio prestado a sus clientes que les legitima, de acuerdo con la normativa, para seguir percibiendo su remuneración vía retrocesiones.

La tendencia, aún incipiente debido a lo reciente de la implantación de la norma, está en línea con lo esperado y la consideramos positiva. Cualquiera de los tres efectos posibles del nuevo régimen (más retribución directa por parte de los clientes a los intermediarios, más distribución de producto de terceros o más asesoramiento) ha de considerarse positivo tanto desde el punto de vista de la calidad y dinamismo de nuestro mercado como desde la perspectiva de un mayor nivel de protección de los intereses de los inversores. Más asesoramiento reconocido implica mayor cuidado y atención, mayor implicación al comercializar, y como no puede ser de otro modo para nosotros, la CNMV, es una buena noticia.

- Mi tercer y último comentario sobre el impacto de MiFID II se refiere a la obligación de informar anualmente sobre los costes y gastos asociados a los productos que adquieren los inversores.

Se trata de una nueva obligación que entró en vigor en 2018, por lo que es aplicable por primera vez con referencia a dicho año natural. No existe un plazo legal para proporcionar esta información pero desde la Autoridad Europea de Mercados y Valores (ESMA), por aquello de que hubiera coherencia a nivel europeo, hemos aclarado que se debe proporcionar lo antes posible.

En la CNMV somos conscientes de que la información a entregar es prolija y especialmente detallada y que, por tanto, supone un esfuerzo significativo para las entidades. Además, se ha dado el caso, que también ha complicado las cosas, de que la entrada en vigor de esta obligación ha coincidido con un ejercicio en el que el comportamiento de los mercados no ha sido precisamente favorable, lo que lógicamente ha afectado a las rentabilidades de los clientes y ha hecho más llamativos los costes soportados.

Dicho esto, estamos convencidos de que, en el medio plazo, la provisión anual de esta información va a propiciar que los inversores inviertan en mayor medida en los productos que más se adecúen a sus intereses y de que ello redundará en un grado superior de satisfacción y en una mejor percepción del trabajo realizado por el sector.

2. Cambiando de asunto, como he comentado al principio quiero también hacer mención a una iniciativa relevante que estaba prevista en nuestro Plan de Actividades para 2019 y en la que hemos avanzado mucho.

Me refiero al proyecto de Guía Técnica sobre procedimientos de selección de intermediarios de las SGIIC.

Este proyecto está actualmente en fase de consulta pública (hasta el próximo 17 de junio) y se da la circunstancia de que esta misma tarde será analizado en la sesión del Comité Consultivo de la CNMV.

El objetivo de esta propuesta es promover un mejor cumplimiento de la regla de mejor ejecución por parte de las gestoras y contribuir a que se prevengan, detecten y gestionen adecuadamente las situaciones de conflicto de interés que se pueden producir cuando las gestoras seleccionan a los intermediarios financieros y contrapartes que intervienen en la ejecución de las operaciones de las IICs.

Para ello, la nueva Guía Técnica recogerá una serie de criterios derivados de la experiencia supervisora de la CNMV sobre los procedimientos con que las gestoras

deben contar en este ámbito y que deberán tener en cuenta en la evaluación anual de su cumplimiento.

Asimismo, se relacionan algunas prácticas que en general no se consideran adecuadas, entre ellas,

- como la de seleccionar por razones de simplificación operativa o administrativa entidades que aplican comisiones superiores a las de mercado, ;
- la de hacer uso de más intermediarios de los que son necesarios sinlvo justificación suficiente, o
- la de establecer un reparto determinado de la actividad de ejecución entre varios intermediarios asignando a priori un porcentaje a cada uno de ellos.

Creemos que esta Guía sobre selección de intermediarios ayudará a que sigan mejorando las prácticas que siguen las gestoras en este campo, aunque, como siempre, hay que ser consciente de la naturaleza de las Guías Técnicas de la CNMV, que simplemente (o nada menos, que podría decir alguno) tratan de difundir los criterios de actuación que consideramos más adecuados para cumplir con la regulación y que aplicamos en nuestras labores de supervisión.

En todo caso, tengan por seguro que el borrador de Guía ha sido producto de un debate interno rico y complejo, en el que ha estado muy presente también –como siempre- la preocupación por que los criterios de regulación y supervisión sean compatibles con el dinamismo del mercado.

3. El tercer aspecto al que me refería al principio de mi intervención son las finanzas sostenibles. Creo de interés volver a mencionar este asunto, que ha pasado a tener un lugar destacado en las agendas de todos los organismos de supervisión financiera y en el que estamos muy activos. De hecho nuestra vicepresidenta, Ana Martínez-Pina, forma parte de la nueva Sustainable Finance Network de IOSCO, liderando uno de los dos grupos de trabajo que se han creado en su seno, y acaba de ser nombrada Presidenta del Comité de Coordinación de Sostenibilidad de ESMA, igualmente recién creado.

Como ustedes saben, la Comisión Europea, lanzó en 2018 un Plan de Acción para potenciar el papel de las finanzas para construir una economía que permita alcanzar los objetivos del Acuerdo de París y de la agenda de la Unión Europea para el desarrollo sostenible. Está claro que tanto la Comisión Europea como los gobiernos europeos están muy comprometidos en este ámbito.

En todo caso, las medidas o actuaciones propuestas que afectan a los servicios de inversión se justifican plenamente incluso al margen del nivel de militancia que se pueda tener en pro de los objetivos de desarrollo sostenible. Cada vez hay más inversores que incorporan a sus procesos de decisión consideraciones relacionadas con el medio ambiente o con otros aspectos de la sostenibilidad. Es importante que este interés se vea atendido y que los inversores que lo deseen cuenten con información fiable, también en este aspecto, para adoptar sus decisiones de inversión o desinversión. Es aquí donde está el papel de un supervisor como la CNMV en este campo: contribuir a que la información no financiera que difunden los emisores sobre aspectos medioambientales, sociales, o sobre cómo es su gobierno corporativo sea clara y fiable, y contribuir a que la información sobre la naturaleza y destino de las inversiones desde

una perspectiva de sostenibilidad también lo sea y a que los inversores interesados sean también correctamente asesorados en este ámbito.

La Comisión Europea ha propuesto una estrategia en materia de finanzas sostenibles entre cuyas medidas cabe destacar, entre otras, el establecimiento de un sistema de clasificación unificado —o taxonomía— que defina lo que es sostenible, la creación de etiquetas para los productos financieros «verdes» sobre la base de este sistema de clasificación de la UE o la obligación de las empresas que presten servicios de inversión de asesorar a sus clientes teniendo en cuenta sus preferencias en materia de sostenibilidad.

Con respecto a la taxonomía, el Consejo de Ministros de la Unión Europea está examinando el borrador de propuesta que le ha presentado la Comisión.

En relación con la incorporación de la sostenibilidad al asesoramiento, las propuestas legislativas de la Comisión Europea persiguen que, al asesorar, las entidades recaben información sobre las preferencias que puedan tener sus clientes en cuanto al componente ESG (medioambiental, social y de gobernanza) de sus inversiones y que dejen constancia de cómo han tenido en cuenta tales preferencias.

El pasado mes de mayo se ha remitido por ESMA a la Comisión Europea un informe de asesoramiento técnico sobre las posibles modificaciones en MiFID II, UCITS y AIFMD en este ámbito, en relación con el cual ESMA realizó una amplia consulta pública sobre el nivel 2. Entre las conclusiones de este asesoramiento técnico destaca la de que el enfoque de la regulación debe ser en general un enfoque no detallista sino de principios (high level principles).

Desde la CNMV no podemos más que apoyar estas iniciativas. Nos parece perfecto que los inversores interesados tengan información y que esta sea fiable —que no se dé lo que se conoce como green washing. Estamos seguros, en todo caso, de que la regulación en este ámbito será razonable y que se aplicará de un modo proporcionado.

- Para terminar, y muy brevemente, me gustaría llamar la atención sobre dos temas concretos de cierta actualidad.

En primer lugar, sobre el fenómeno, que se está volviendo a producir, dada la evolución adicional a la baja que han experimentado últimamente los tipos de interés, de fondos con objetivo concreto de rentabilidad que alcanzan dicho objetivo con gran anticipación.

Una situación similar, aunque más masiva, se produjo a principios de 2017 lo que determinó que en marzo de dicho año remitiéramos a todas las SGIIC que gestionaban este tipo de fondos una comunicación recordando la obligación de informar en las IPPs sobre la superación del objetivo e informando, así como sobre las próximas ventanas de liquidez y las comisiones de reembolso aplicables. También les recordamos que debían publicar un hecho relevante.

En los últimos días varias gestoras han publicado en torno a una decena de hechos relevantes de este tipo referidos a fondos con vencimientos hasta en 2028.

Es importante que este tipo de información llegue efectivamente a los inversores por lo que valoraríamos muy positivamente acciones informativas que vayan más allá de lo estrictamente exigido por la normativa (publicación de un hecho relevante y mención en las IPP, deberes cuyo cumplimiento vamos a verificar).

- Por último quiero insistir una vez más en la relevancia de que las gestoras presten en todo momento atención al control de la liquidez, cumpliendo estrictamente en todo momento las previsiones al respecto de la Ley y Reglamento de IICs. Se trata de un aspecto, como muchos de ustedes saben, que abordamos de modo recurrente en nuestras tareas de supervisión.

Estos días se ha producido un caso, que ha tenido gran repercusión, de suspensión de reembolsos en un fondo relevante y muy conocido en el Reino Unido, el Equity Income Fund de Woodford, que nos ha recordado la importancia de este tema. Por cierto, puedo decirles que el fondo no estaba registrado a efectos de comercialización activa en España y que, al menos a fin de abril, no formaba parte de la cartera de ninguna IIC española.

Muchas gracias por su atención.