

## EL FUTURO DE LA DEPOSITARÍA 2023

JOSÉ MARÍA MARCOS BERMEJO, DIRECTOR GENERAL DE ENTIDADES  
1 de junio de 2023

### Agradecimiento.

Agradezco a Funds People la invitación para participar en esta jornada. Con la organización anual de esta jornada, Funds People propicia una reflexión pausada y al margen de los asuntos del “día a día” que permite el análisis del sector y la puesta en común de sus retos y las tendencias, lo que beneficia a todos los participantes.

### 1. Importancia y datos sobre la actividad de depositaria

Creo que es el tercer año en el que participo en esta jornada y, aunque siempre hay novedades y retos que destacar, también es necesario reiterar algunas cuestiones que, no por conocidas, dejan de ser relevantes.

Me refiero a la importancia crucial que tiene para la protección de los inversores en IIC el correcto desempeño de las labores asignadas por la normativa a los depositarios: asegurar la existencia de los activos y, además, controlar la actividad de las sociedades gestoras (lo que constituye una capa adicional de control que redunda en la seguridad jurídica de la inversión a través de IIC).

Es relevante también destacar que la experiencia supervisora de la CNMV en el ámbito de la custodia es muy positiva ya que, hasta la fecha, nunca se han detectado incidencias sobre utilización indebida de los activos propiedad de las IIC. Algo especialmente destacable atendiendo a la importancia económica y social de su función ya que el patrimonio de IIC y ECR que rondaba, al cierre de 2022, los 364 mil millones de euros y a la existencia de 16,5 millones de cuentas de partícipes.

Características del sector español de depositaria de IIC-ECR. Tras el proceso de profunda transformación experimentado desde la crisis financiera creo que puede hablarse de un sector maduro y consolidado: con pocos participantes y altamente especializados. De hecho, en el último año no se han producido cambios relevantes.

- Sector consolidado. Actualmente sólo hay 16 depositarios activos, muy lejos de los 75 existentes en 2008. Además, los tres mayores depositarios concentran una cuota del 73% del patrimonio.
- Sector especializado. El 75% del patrimonio de las IIC está custodiado actualmente por depositarios que no pertenecen al grupo económico de la sociedad gestora. También en este ámbito ha habido un cambio de paradigma respecto a 2008, donde sólo un 15% del patrimonio era custodiado por depositarios ajenos.

Tras este proceso de concentración y especialización, no cabe esperar ya grandes cambios, si bien existe aún cierto margen de consolidación adicional ya que 8 de los 16 depositarios activos hoy en día únicamente prestan servicio a la SGIIC de su grupo.

A mi juicio, puede hacerse una valoración global muy positiva de la reconfiguración del sector durante estos años. Por un lado, la concentración ha permitido el aprovechamiento de las economías de escala y mayores inversiones en tecnología que facilitan un desempeño más eficiente y seguro de la función. Además, desde un punto de vista supervisor, la desvinculación accionarial del depositario y las gestoras a las que presta el servicio, merece una valoración favorable, ya que redundará en unos controles más eficaces y reduce los conflictos de interés.

Finalmente, cabe destacar que los inversores se han visto beneficiados de esta evolución del sector con una significativa reducción de los costes que soportan. Las comisiones de depositaría han disminuido un 36% en el período lo que supone un ahorro de unos 140 millones anuales con el patrimonio actual, respecto a los costes que hubieran soportado considerando el nivel comisiones de 2008. Creo que esta evolución es buen ejemplo de aportación de valor a los inversores, el “*value for money*”, del que ahora se empieza a hablar en el terreno normativo a consecuencia de la reciente propuesta de *Retail Investment Strategy* de la Comisión Europea.

## 2. Novedades en la regulación del sector

Aunque no se han producido grandes cambios recientes en la regulación de la depositaría, me gustaría destacar brevemente dos cuestiones:

- A nivel nacional puede citarse la reciente modificación de la LIIC (en las disposiciones finales de la LMVSI), en la que se ha establecido la prevalencia de la legislación específica de IIC frente a la normativa general en caso de procedimiento concursal del depositario. De esta manera queda legalmente garantizada la segregación de todos los activos custodiados y particularmente del efectivo. Esta modificación puede haber pasado desapercibida al estar referida a supuestos muy excepcionales que deseablemente no deberían producirse (y de los que históricamente solo ha habido un caso ocurrido hace ya más de ocho años), pero atendiendo a la experiencia del caso al que me refiero, se puede afirmar que refuerza significativamente los mecanismos de protección de las IIC en supuestos de concurso de su depositario al eliminar las incertidumbres previas en lo relativo a la segregación de los saldos de efectivo.
- En el ámbito europeo puede citarse el proyecto (actualmente en trílogos) de modificación de la AIFMD (Directiva sobre Gestores de Fondos de Inversión Alternativa) que contempla la posibilidad de que los Estados faculten al supervisor nacional para permitir la designación de depositarios no localizados en Estado en que se domicilie el fondo, si bien solo en supuestos tasados, tras un análisis caso a caso y considerando la estrategia de inversión de los vehículos.

Los supuestos para los que podría activarse esta posibilidad serían, bien la presencia de menos de 7 depositarios sin que ninguno supere los 1.000 millones de euros, o bien, cuando el patrimonio total de los vehículos alternativos del país sea inferior a 30 MM

(en el texto del Consejo) o 60 MM (en la propuesta del Parlamento). Según el umbral que se establezca, el mercado español podría encontrarse dentro de este segundo supuesto, ya que el patrimonio de vehículos alternativos está en torno a los 47 mil millones.

Aún no existe certeza sobre cuáles serán los contenidos finales de la Directiva, ni sobre la trasposición que eventualmente se haga en España respecto a la atribución, o no, de dicha facultad a la CNMV. En todo caso, pueden señalarse los riesgos que, desde el punto de vista de la protección del inversor y de la seguridad jurídica, representa la designación de depositarios domiciliados en una jurisdicción diferente a la del fondo. En concreto, la falta de armonización a nivel europeo de las normas concursales implicaría que, en el supuesto de concurso de un depositario aplicase la legislación de su país de establecimiento y no la del fondo de inversión, por lo que los inversores, gestores y supervisores se verían sujetos a una jurisdicción que les resulta ajena.

Esa ausencia de normas concursales armonizadas es lo que explica que, hasta la fecha, no exista la figura del pasaporte europeo para la actividad de depositaría de IIC, lo que constituye una excepción al enfoque general a nivel comunitario en el que prima el fomento de la competencia entre los participantes de los distintos estados miembros, bajo la premisa del cumplimiento de normas y nivel de protección comunes, buscando que la competencia beneficie a los inversores en términos de precios y gama de servicios. En todo caso, la propuesta actual de directiva contiene un mandato a la CE para que, en el plazo de cinco años desde su entrada en vigor y considerando la experiencia de su aplicación, revise la conveniencia de regular el pasaporte a la depositaría de IIC, por lo que la situación normativa podría cambiar a medio plazo.

### 3. Aspectos de interés supervisor en el área de depositaria

Ya he señalado nuestra positiva experiencia en el ámbito de la supervisión de la depositaría de IIC y la ausencia incidencias relevantes. Sin embargo, hay algunas áreas a las que actualmente estamos prestando especial interés supervisor:

- Criterios de designación de los depositarios por las SGIIC. La normativa establece que la elección de los depositarios de IIC es responsabilidad de las gestoras y que para ello deben atender exclusivamente a los intereses de las IIC y sus inversores. En definitiva, el depositario es un prestador más de servicios a la IIC y la gestora debe poder acreditar al supervisor que lo elige buscando exclusivamente maximizar el interés de las IIC que gestiona y sobre la base de criterios objetivos basados en el coste y la calidad del servicio.

Actualmente, tenemos en curso una actuación de supervisión horizontal sobre los procedimientos de las gestoras en este ámbito en la que estamos prestando especial atención a las siguientes cuestiones:

- Autonomía de las SGIIC para la designación y cambio de depositario.
- Análisis de un número adecuado de propuestas y basado en información específica sobre los medios y recursos disponibles por los potenciales prestadores del servicio.
- Inclusión en los contratos de su plazo de vigencia y condiciones para la subrogación de terceros.

- Diligencia reforzada para designación de depositarios del grupo y, en especial, ante eventuales decisiones que pudieran revertir el proceso de desvinculación accionarial al que me he referido anteriormente.
- Especialidades del control en los vehículos de capital riesgo. La figura del depositario en el capital riesgo es relativamente reciente y su labor implica mayor complejidad por la presencia de activos no custodiales. A ello se une un progresivo incremento de inversores minoristas en ECR, que pudiera aumentar tras las recientes modificaciones introducidas por la ley de Crea y Crece en lo relativo a la posibilidad de comercializar estos vehículos a inversores minoristas en el ámbito del asesoramiento con inversiones a partir de 10.000 euros.

Por todo ello, desde la CNMV estamos prestando un mayor interés supervisor con carácter general al capital riesgo y, en lo que corresponde a los depositarios, al adecuado control de los flujos de efectivo, lo que implica, tanto los cargos en las cuentas corrientes del vehículo, como la correcta recepción de los abonos que correspondan (liquidación de operaciones, préstamos a participadas,...) y la canalización de los ingresos o pagos vinculados a suscripciones y reembolsos a través de cuentas de efectivo abiertas en el depositario.

#### 4. El futuro de la depositaria

Antes comentaba que la concentración del sector ha permitido el acceso a economías de escala y mayores inversiones en tecnología. De hecho, creo que el futuro de la depositaria vendrá marcado, tanto por la habilidad para aprovechar las ganancias de eficiencia derivadas del desarrollo tecnológico, como de la capacidad de controlar sus riesgos.

En el terreno de los riesgos, cabe citar la ciberseguridad y, en general, los riesgos relacionados con las tecnologías de la información ya que su materialización podría impactar directamente sobre las labores de custodia, poniendo en riesgo la continuidad operativa de las IIC e incluso la existencia misma de los activos. Por ello y aunque aún parece lejana la fecha de enero de 2025 en que entrará en vigor el Reglamento Europeo de Resiliencia Operativa Digital (DORA), creo que no hay tiempo que perder y que los depositarios de IIC deben priorizar y dedicar los recursos y esfuerzos necesarios a esta materia.

Por lo que se refiere a las oportunidades, el uso de nuevas tecnologías permitirá continuar ganando eficiencia en las funciones tradicionales e, incluso la integración (o eliminación) de servicios como la compensación y liquidación. En este sentido, merece la pena destacar que la recientemente aprobada LMVSI contempla el registro de valores negociables en sistemas de registro distribuido (DLT), lo que posibilita la aparición de criptoactivos con la consideración de instrumentos financieros sujetos a Mifid.

A mi juicio, este cambio legal es destacable porque los depositarios “tradicionales” tienen mucho que aportar en la custodia de criptoactivos, sobre todo si se compara su elevado estándar de control y acreditación de la existencia de los activos, con las prácticas que han trascendido tras el colapso de algunas de las plataformas de referencia a nivel mundial en el ámbito de las criptomonedas, evidenciando una

ausencia casi absoluta de controles, la gestión inadecuada de conflictos de interés y un uso irregular de activos de los clientes.

Espero que la jornada resulte de su interés y que entre todos los participantes en el sector seamos capaces de conseguir que el futuro de la depositaria continúe manteniendo los más altos estándares de protección al inversor y con la aportación de valor a un coste razonable. Desde la CNMV dedicaremos nuestros mejores esfuerzos para ello y les ofrecemos nuestra colaboración para conseguirlo.