

## El futuro de la depositaría 2024

JOSÉ MARÍA MARCOS BERMEJO, DIRECTOR GENERAL DE ENTIDADES  
30 de mayo de 2024

Agradezco a FundsPeople su invitación para acompañarles en la apertura de esta jornada. Es la cuarta vez que lo hago y en el programa en el programa siempre se incluyen cuestiones de indudable actualidad que afectan no solo a los depositarios, sino también a gestoras y otros prestadores de servicios.

La importancia que la regulación otorga a la figura del depositario justifica sobradamente la organización anual de una jornada como esta que permite reflexionar de forma pausada y con perspectiva, sobre la situación del sector y sus retos a corto y medio plazo.

Para ello, en mi intervención, me centraré en la situación del sector, las áreas de interés supervisor, novedades regulatorias y los retos del sector.

### 1. Situación actual del sector de depositarios.

- Actualmente hay en España 15 depositarios activos en el ámbito de IIC y ECR que custodian un patrimonio conjunto de 415 mil millones de euros pertenecientes a más de 16,3 millones de cuentas de partícipes. Ambas cifras contextualizan el enorme peso e importancia económica y social del correcto desempeño de sus funciones. Funciones que, como todos sabemos, se concretan en garantizar la existencia de los activos de las IIC y controlar la actividad de la gestora en determinados ámbitos, por lo que contribuyen de manera determinante para la correcta protección de los inversores y la seguridad jurídica de la inversión en IIC.
- Atendiendo al reducido número de participantes podría pensarse que se trata de un sector maduro y consolidado. No obstante, debe destacarse que, mientras que los cuatro mayores participantes concentran una cuota de mercado de casi el 85%, existen 9 depositarios con una cuota de mercado muy baja, inferior al 2% individualmente, con un reducido patrimonio custodiado y que 7 de ellos prestan sus servicios en exclusiva a la gestora de su grupo económico. Por ello, existe cierto margen para operaciones adicionales de consolidación hacia entidades de mayor tamaño y especialización.
- Por lo que respecta a la vinculación accionarial, o no, del depositario con la sociedad gestora del vehículo, el modelo claramente predominante en el mercado es el de

ausencia de vinculación: más del 76% de patrimonio está custodiado por depositarios ajenos al grupo económico de la gestora. Es un modelo totalmente diferente del existente hace años y que, aparte de permitir el acceso de economías de escala y especialización, reduce los conflictos de interés en la gestión de los vehículos, por lo que merece una valoración favorable desde la perspectiva supervisora.

- El último aspecto que quiero destacar en este breve repaso es el volumen de ingresos que genera la actividad de depositaría que fue en 2023 de unos 240 millones exclusivamente por comisiones de depositaria y sin considerar ingresos generados por otros servicios relacionados tales como liquidación de operaciones u operativa en divisa para los que carecemos de cuantificación. Para las IIC, la comisión media de depositaría repercutida fue de 6,4 pb, muy alejada de los 20 pb establecidos como límite máximo en la normativa y también significativamente inferior a los niveles repercutidos hace años. No obstante, cabe destacar que las IIC cuyo depositario pertenece al grupo de la sociedad gestora soportan, en media, una comisión de depositaría media superior en un 27% a aquéllas que cuentan con un depositario ajeno al grupo. Mas allá de posibles justificaciones al dato concreto (tales como tamaño o servicios adicionales), es una circunstancia que justifica el interés supervisor que estamos dedicando a los procedimientos de las gestoras para la designación del depositario.

## 2. Áreas de interés supervisor en el ámbito de la depositaría.

- Efectivamente, en los últimos años, la CNMV ha publicado algunas preguntas y respuestas aclarando determinadas cuestiones sobre los procedimientos que las gestoras han de tener para la designación de depositarios y hemos realizado también distintas labores de supervisión. La normativa considera que el depositario es un prestador más de servicios a las IIC y las gestoras deben elegirlos buscando exclusivamente el interés de las instituciones y sus inversores, atendiendo para ello fundamentalmente al coste y calidad del servicio. En el caso de designación de un depositario del grupo se exige una diligencia reforzada. En relación con ello puede destacarse:
  - o En los procesos de selección de depositarios, a la hora de valorar los costes, las gestoras no han de limitarse a considerar las comisiones de depositaría, sino que deben valorar otros conceptos relevantes, tales como gastos de liquidación, remuneración de cuentas en el depositario o costes por cambio de divisa. Además, deben tener la diligencia debida para que no se den situaciones carentes de lógica económica.
  - o Asimismo, especialmente cuando designan depositarios vinculados, las gestoras deben comparar las condiciones del servicio con propuestas concretas solicitadas a candidatos ajenos adecuados (entidades que presten servicio a terceros, pej), de manera que se acredite que la designación del depositario vinculado es exclusivamente en interés de las IIC y sus inversores.

- Al margen de lo anterior, hay otros aspectos importantes relativos a los procedimientos de designación de depositarios, tales como el adecuado reflejo en los contratos de los supuestos de subrogación de un tercero, revisión periódica de que las condiciones pactadas siguen siendo de mercado y de la calidad del servicio recibido, etc. por lo que no es descartable que publiquemos en el futuro nuevas preguntas y respuestas al respecto.

Creo que el énfasis supervisor de la CNMV en este ámbito está en línea con las preocupaciones a nivel de la UE porque los inversores no soporten costes indebidos, tal como se refleja en algunas de las propuestas de la Retail Investment Strategy. Iniciativa legislativa actualmente sometida a debate entre la CE el Consejo y el Parlamento Europeo (trílogos) y cuyo procedimiento está paralizado en tanto no se reactive el nuevo período parlamentario europeo tras las próximas elecciones al PE en junio.

- Otro aspecto al que estamos prestando interés supervisor es el control por el depositario de los aspectos relacionados con la sostenibilidad. La normativa vigente no establece obligaciones específicas para las cuestiones relacionadas con la sostenibilidad, por lo que los controles del depositario deberían ser equivalentes a los establecidos sobre límites legales y concreciones a la política de inversión establecida en el folleto.

Sin embargo, en el caso de la sostenibilidad surgen implicaciones específicas por el carácter “privado” de la información necesaria para realizar algunos controles por el depositario, por ejemplo, puntuaciones ESG asignadas internamente por las gestoras. Por ello, sería deseable que, en la regulación europea, se aclarase el papel de los depositarios y la extensión de sus controles en el ámbito de la sostenibilidad. En tanto ello no ocurra, desde la CNMV trataremos de transmitir criterios derivados de nuestra experiencia supervisora en este ámbito.

### 3. Novedades regulatorias.

- La novedad más destacable en lo que a la regulación de los depositarios se refiere ha sido la inclusión en la modificación de la AIMFD (Directiva de gestores de fondos de inversión alternativa -FIA-) de la facultad a los Estados miembros para que permitan la designación de un depositario domiciliado en otro Estado Miembro sujeto a que se den dos condiciones: 1) que el importe agregado del mercado nacional de vehículos alternativos no supere los 50 MM y 2) que el supervisor reciba una solicitud motivada por parte de la gestora del vehículo demostrando la falta de servicios de depositarios en el Estado de origen considerando la política de inversión del FIA.

La Directiva debe trasponerse antes del 16/04 de 2026 y la Comisión Europea deberá revisar el funcionamiento de este aspecto en los tres años siguientes. Por ello, es pronto aún para conocer si en la trasposición a nuestra legislación se incluirá, o no, la posibilidad de designar depositarios no radicados en España, en el supuesto de que se dieran las circunstancias indicadas (algo que no sucede en la actualidad ya que el tamaño de nuestro mercado supera el umbral establecido). En todo caso, se

trata de un supuesto que debería valorarse con mucha cautela, ya que a nivel comunitario no existe una armonización de las normas concursales por lo que, en el supuesto de concurso de depositarios radicados en otros Estados, tanto los inversores como los supervisores se verían afectados por una legislación que les resultaría ajena.

Precisamente, la inexistencia de una regulación concursal común es lo que explica la ausencia del pasaporte europeo a la figura del depositario. Sin embargo, esta ausencia de pasaporte no significa que en Europa no se haya avanzado en los últimos años significativamente hacia la armonización de la regulación y supervisión de los depositarios. Especialmente destacable me parece el ejercicio de Peer Review actualmente en curso coordinado por ESMA y destinado a comprobar las prácticas de supervisión de diferentes ANC en lo que se refiere a las funciones y responsabilidades de los depositarios, y establecer un estándar común europeo. Para este ejercicio comparativo, desde la CNMV hemos compartido nuestro modelo supervisor de los depositarios, ya que tenemos más experiencia supervisora acumulada que otros supervisores. Ello es así pues la normativa española ha sido tradicionalmente más detallada (y avanzada) que la europea (así, ya la OM de los depositarios de 1992 tenía un enfoque muy similar al incorporado posteriormente a nivel europeo por el RD UE de 2016).

- En el ámbito regulatorio nacional, puede destacarse la inclusión en la LMVSI de la posibilidad de representación de valores negociables mediante sistemas basados en la tecnología de registros distribuidos (DLT). Posibilidad que para valores cotizados tiene aún aspectos pendientes de desarrollo reglamentario, pero que, en el caso de valores no cotizados podría abordarse mediante la incorporación de las emisiones concretas al registro de la CNMV de Entidades Responsables de la Inscripción y Registro de dichos valores (ERIR). Si bien hasta la fecha no se han producido incorporaciones a este registro, es de esperar que el desarrollo de la tecnología DLT permita en el futuro ganancias de eficiencia en el ámbito de la custodia y liquidación de valores, para lo que la previsión legal constituye el primer paso.

#### 4. Retos a corto y medio plazo

A medio plazo, creo que uno de los grandes retos del sector financiero es el uso de la inteligencia artificial en toda su potencialidad (automatización de procesos, optimización del cumplimiento normativo, conocimiento e interacción con los clientes...) y el adecuado control de los riesgos que implica. El programa incluye un panel sobre esta cuestión que seguro resultará interesante.

A más corto plazo, en enero de 2025, se producirá la entrada en vigor de dos reglamentos europeos a los que me voy a referir brevemente, puesto que afectarán a las entidades presentes en esta jornada y desde la CNMV tenemos algunas actuaciones en curso al respecto.

- Reglamento DORA (sobre resiliencia operativa digital del sector financiero), cuyo objetivo es mejorar la resiliencia a los riesgos asociados a la digitalización del

sistema financiero europeo. En el caso de los depositarios, al tratarse de entidades de crédito, la supervisión corresponde al Banco de España, mientras que para las gestoras el supervisor es la CNMV. Recientemente se les ha enviado un cuestionario detallado para evaluar el grado de preparación del sector a este Reglamento y con el objetivo de dar pautas que faciliten su adaptación.

Al tratarse de un Reglamento que aplica a todo tipo y tamaño de entidades financieras (desde microempresas a medianas y grandes) resulta fundamental que su aplicación se haga con la debida proporcionalidad. Sin embargo, incluso con una aplicación proporcional, el cumplimiento supondrá un reto importante, en especial para las entidades de menor tamaño.

- Reglamento MiCA (sobre los mercados de criptoactivos). En este caso, también hemos realizado una encuesta para conocer el interés de los intermediarios financieros en la prestación de servicios de inversión y custodia sobre criptoactivos. En general, no se percibe por ahora gran interés por parte de los intermediarios “tradicionales” en prestar servicios MiCA (sólo un número muy reducido dice tener previsto hacerlo a corto plazo y fundamentalmente se centrarán en la custodia y RTO). Por el contrario, sí se constata un elevado interés en solicitar la autorización como prestadores de servicios sobre criptoactivos (PSC) de las entidades actualmente inscritas en el Banco de España.

Ambas situaciones podrían considerarse razonables ya que, mientras los intermediarios tradicionales han de valorar prudentemente los riesgos que implicarían tales actividades y reforzar los controles de manera que se evite el riesgo de “contaminación” del negocio tradicional, los agentes especializados en prestar servicios sobre criptoactivos no tienen más alternativas que su inscripción como PSC en la CNMV o el cese de actividad al final del periodo transitorio.

Para concluir, me gustaría destacar que, en mi opinión, el futuro de la depositaria de IIC estará marcado, al igual que su pasado reciente, por ganancias de eficiencia fruto del uso intensivo de la tecnología que permitirá mayores economías de escala y mantener sus altos estándares de seguridad en la función básica de acreditación de la existencia de los activos. Es de esperar que esos aumentos de eficiencia redunden también en parte en los inversores y en los costes que soportan. Por nuestra parte, desde el supervisor ofrecemos nuestra colaboración a todos los participantes en el sector para mantener los elevados estándares de protección al inversor que históricamente han tenido las IIC.