

Foro “Tendencia globales en la gestión de activos” KPMG – EL Confidencial

CARLOS SAN BASILIO, PRESIDENTE DE LA CNMV
18 de febrero de 2025

Buenos días

Muchas gracias a El Confidencial y a KPMG por invitarme a este acto en el que repasaremos las tendencias globales de la industria de inversión colectiva. Creo que es un momento muy adecuado para hacer esta reflexión.

En mi intervención me centraré en tres puntos: la situación actual de la industria y los principales retos globales que enfrenta; las medidas que nos permitirían impulsar su desarrollo en Europa; y el papel que puede jugar en este proceso el inversor minorista.

1. Empezamos por el momento en el que nos encontramos.

La radiografía de nuestra industria de inversión colectiva nos muestra el buen momento en el que estamos en España. El año 2024 ha marcado un máximo en patrimonio bajo gestión al superar 400.000 millones de euros en fondos de inversión, con un crecimiento en torno al 15%, especialmente en fondos de renta fija y monetarios.

El avance ha venido de la mano de un mayor valor de las carteras, pero también de un alza relevante en las suscripciones netas.

Este crecimiento se ha producido tanto en las gestoras nacionales como en las extranjeras, que suponen cerca del 40% del total.

De estos datos extraería tres conclusiones relevantes:

- Primero que un porcentaje significativo de españoles confían en la industria colectiva de inversión como fórmula para rentabilizar nuestros ahorros.
- Segundo, que el perfil inversor es mayoritariamente conservador.

- Y tercero, que al menos en esta área, la integración de mercados en la Unión Europea sí ha avanzado de forma significativa.

Si miramos ahora a los riesgos globales a los que nos enfrentamos, destacaría, de nuevo, tres:

- El primero es un entorno geopolítico preocupante. La evolución de la guerra en Ucrania y el riesgo de una guerra comercial, tendrán, previsiblemente, un impacto significativo en los mercados financieros. Este entorno obliga a que los supervisores y los actores del mercado, como es el caso de la industria de inversión colectiva, reforzemos la prudencia en aras de garantizar la estabilidad financiera.
- El segundo reto sería todo lo que tiene que ver con la digitalización, que, entre otras muchas cosas, engloba tanto la inteligencia artificial como los criptoactivos.

En el caso de la IA, su aplicación en el sector financiero abarca desde la predicción de escenarios, la gestión de riesgos e incluso un mejor servicio al cliente. A la vez, el desarrollo de estas tecnologías está teniendo cada vez más protagonismo en la detección del fraude y en las propias labores de supervisión de los mercados. En esta vertiente, la IA permitirá agilizar los procesos y mejorar la precisión de la supervisión al complementar la intervención humana.

Pero a la vez, es crucial ser conscientes de los riesgos. La IA puede generar desequilibrios al otorgar capacidades desiguales entre los inversores en los mercados y establecer barreras de entrada elevadas. También puede dar lugar a patrones manipulativos en el mercado y favorecer el fraude financiero.

Una regulación clara que promueva la transparencia, la responsabilidad en el desarrollo y la implementación de la IA en las finanzas y sobre todo, un diseño y una utilización ética se convierten en factores clave.

- El tercer factor de riesgo global que quería destacar es el de la sostenibilidad.

En relación con este tema creo que Europa, que ha liderado en los últimos años la transformación de modelos económicos a otros más respetuosos con el medio ambiente y la sociedad, debe seguir siendo beligerante. No podemos pasar ahora a la situación contraria, desandando el camino recorrido en los últimos años.

Lo que sí debemos hacer es asegurarnos de que la legislación genera los incentivos deseables, tanto para inversores como para ahorradores, sin provocar cargas que la hagan inaplicable.

2. El segundo punto al que me gustaría referirme hoy tiene que ver con el rol de los mercados de valores y la industria de inversión colectiva.

En Europa necesitamos cada vez con más urgencia que los mercados de valores resurjan como una fuente complementaria de financiación a largo plazo de nuestras empresas. No podemos quedarnos retrasados en esta asignatura y debemos reforzar su atractivo para que apoyen el crecimiento y la competitividad.

Los mercados de valores son una de las palancas necesarias no solo para el desarrollo económico de Europa, sino también para acometer las transformaciones que necesitamos. Y lo que está ocurriendo en las últimas semanas hace aún más perentorio este objetivo.

Iniciativas como la *Capital Markets Union*, ahora *Save & Investment Union*, o la *Listing Act* son fundamentales para que Europa recupere su competitividad y liderazgo. En esta misma dirección van informes como el de Letta o Draghi.

Sin la palanca de los mercados financieros como fuente de financiación complementaria para que los ahorros se dirijan hacia las inversiones será imposible que Europa recupere esa posición de liderazgo.

Lo más llamativo es que en Europa partimos de una posición privilegiada en cuanto al ahorro, con unos niveles muy superiores a los de otros países. Nuestro problema es conseguir su canalización a la economía productiva europea, a nuestras empresas y emprendedores.

El ahorro de los ciudadanos europeos descansa aún en exceso en depósitos bancarios y activos inmobiliarios y la inversión financiera a medio y largo plazo es insuficiente. Y cuando se canaliza a través de instrumentos de los mercados de valores, en gran parte se dirige a otras economías, sobre todo EE. UU.

Revertir esta situación no es sencillo.

En mi opinión la estrategia debe consistir en adoptar medidas que estimulen la inversión en activos financieros y en crear un marco favorable para canalizar esta inversión a la financiación a largo plazo en Europa. Estaríamos hablando de medidas fiscales, pero también normativas, que aumenten las opciones para nuestras empresas complementarias al sector bancario. Por ejemplo, facilitando las salidas a Bolsa bajo procedimientos alternativos a los actuales que las hagan más atractivas.

En esta línea, en los últimos meses se ha abierto paso la idea de que es necesaria una simplificación del marco regulatorio. El objetivo, sin embargo, no debe ser simplemente desregular, sino regular mejor. En este proceso, evidentemente, el reto es cómo reducir la carga normativa sin menoscabar la protección del inversor.

Este proceso de simplificación se debe producir a tres niveles: Comisión Europea, que irá definiendo sus propuestas en las próximas semanas; ESMA, que en algunos casos ha podido llevar la legislación de nivel dos más allá de lo estrictamente exigido; y, en tercer lugar, las autoridades nacionales, que estamos plenamente comprometidas con este proceso.

Un proceso que debe consistir en revisar cuáles son los efectos de las normas, hasta qué punto las cargas que conllevan están justificadas y, en última instancia, qué impacto tienen en la experiencia del inversor. También debe revisar cómo se realiza la supervisión y aprovechar las nuevas tecnologías para aumentar su eficiencia y reducir las cargas para supervisores y supervisados.

La inversión colectiva, evidentemente, no se puede quedar al margen de este proceso, a pesar de que sea una industria especialmente dinámica en toda Europa.

Mirando a nuestro caso, en España, diría que una de las asignaturas pendientes en las que debemos seguir trabajando es conseguir que nuestros ahorradores estén dispuestos a diversificar sus carteras más allá de la renta fija y que encuentren opciones de inversión en nuestro país suficientemente atractivas, por rentables y seguras.

Además de factores estructurales, como la simplificación del marco supervisor ya comentada, creo que la situación de los mercados en España en la actualidad, combinando múltiples de valoración razonables con una dinámica de crecimiento muy positiva, sitúa a nuestro mercado en una muy buena posición.

3. El tercer y último aspecto que quería tratar es el papel del inversor minorista y, en particular, la iniciativa conocida como la *Retail Investment Strategy*.

Actualmente se encuentra en fase de negociación entre Comisión, Consejo y Parlamento Europeo, y es de esperar que a lo largo de la presidencia polaca en este semestre se pueda aprobar.

Hay acuerdo general en la importancia de contar con una estrategia de impulso a la inversión minorista, para que se constituya en una fuente de demanda que impulse la revitalización de los mercados.

Sin embargo, la iniciativa ha generado muchos debates en los últimos dos años acerca de cómo se puede alcanzar este objetivo.

Alguno de sus planteamientos, fueron especialmente polémicos. Particularmente el relativo al concepto y aplicación del *value for money* y la prohibición de las retrocesiones fuera del ámbito del asesoramiento. Ambos pretendían hacer menos costosos los fondos de inversión y por lo tanto, más atractivos para el minorista.

Sin embargo, la propuesta original contenía otras medidas, que pasaron casi desapercibidas que no tenían nada que ver con la relación calidad - precio de los productos, sino con otro aspecto que para mí es fundamental. Se trata de la mejora de la información que reciben los inversores, una mayor transparencia y accesibilidad y una mejor comprensión de los costes y de los rendimientos.

El objetivo de estas medidas es adaptar la información al inversor y adaptarla al entorno digital que vivimos. Para ello hay que modernizar una norma que proviene de tiempos analógicos. Impulsar y desarrollar lo que llamamos la “experiencia del usuario”. De esta forma se conseguiría reducir las cargas para gestoras, comercializadores e inversores, sin pérdida de información.

Creo que sería beneficioso revisar nuestro modelo de distribución, en el que, en general, las inversiones de un cliente minorista están agrupadas en un solo intermediario, por otros que facilite cambiar y combinar intermediarios sin tener que reproducir toda la información de compliance y KYC en todos y cada uno de ellos y poder recibir información de vuelta por múltiples canales.

La RIS aborda el concepto de finanzas abiertas, trasladando al inversor, al ya existente y al nuevo inversor “digital”, un sistema de comercialización más abierto, más amigable y con menos obstáculos. La ventaja de un sistema como este, en el que se comparta este tipo de información, características y perfil del inversor, ya las hemos visto en otras industrias y sectores: un incremento de la competitividad, de la competencia y de la eficiencia, lo que beneficia a todas las partes implicadas.

No quiero abandonar esta reflexión sobre la potenciación de la actividad del minorista en los mercados de valores sin una referencia a los criptoactivos.

A la vez que considero deseable que se facilite el acceso de los inversores minoristas a productos financieros más allá de los depósitos y las letras, como participaciones en fondos UCITS, acciones de sociedades cotizadas o bonos corporativos simples, creo que hay que ser especialmente prudente en relación con los criptoactivos.

Se trata de productos con un nivel de protección del inversor muy inferior. Por una parte, porque la regulación MiCa no es comparable a MIFID, y la capacidad de control por parte de los supervisores es mucho más limitada. Por otra, porque no se beneficia de mecanismos de protección como el FOGAIN. Y como tercer elemento de riesgo, porque en muchas ocasiones es difícil valorar el producto en sí que se está adquiriendo.

Por todo ello, creo que es importante que las gestoras de inversión colectiva sean especialmente cuidadosas a la hora de incorporar estos productos a las opciones que ofrecen a sus inversores.

4. Termino ya reiterando tres mensajes:

- Que la buena salud de la industria de inversión colectiva no nos haga olvidar los desafíos globales, ante los que tenemos que extremar la prudencia.
- La importancia que tiene la revitalización de los mercados de valores en España y Europa y el papel central de la simplificación del marco normativo, sin renunciar al nivel de protección alcanzado.
- Por último, la importancia de reforzar el papel del inversor minorista, para que pueda decidir elegir otros activos financieros menos conservadores.

Permítanme antes de dejarles que disfruten del resto de la jornada, felicitar a la industria de la inversión colectiva por la capacidad de adaptación que ha demostrado en los últimos años. También por los buenos resultados que está obteniendo, por lo que os animo a que sigáis creciendo e innovando, sobre bases sólidas como las actuales.

Muchas gracias por vuestra atención