

Inversión colectiva: ni banca ni en la sombra



OPINIÓN

Sebastián Albella Amigo

La cuestión de los riesgos para la estabilidad financiera de la llamada intermediación financiera no bancaria (IFNB) —expresión que ha prevalecido a nivel internacional frente a la de “shadow banking” o banca en la sombra— está en estos tiempos muy presente en el debate sobre la regulación financiera. Unos riesgos que para algunos son preocupantes por ser el financiero no bancario (según ellos) un sector que estaría sujeto a una regulación y supervisión menos sofisticada y estricta y sobre el que los supervisores dispondrían de información insuficiente.

Este tipo de consideraciones suelen hacerse sin distinguir entre los distintos segmentos de la IFNB, entre los que destaca claramente la gestión de activos y, en particular, la industria de fondos de inversión; o incluso suelen hacerse apuntando a ésta, a la inversión colectiva, que a nivel mundial representa el 70% de una IFNB que a su vez supone el 13,5% del sistema financiero, 85% y 7% en España, respectivamente (importante aclarar que generalmente no se consideran IFNB ni la actividad aseguradora ni los fondos de pensiones). La idea que se transmite, incluso explícitamente, es que la regulación debería ser equivalente a la bancaria; que las gestoras de fondos deberían estar sujetas a altas exigencias de recursos propios y que podría ser un problema que los fondos no tengan acceso a la liquidez del banco central.

Pero la realidad es que la IFNB y en concreto la inversión colectiva es muy distinta de la actividad bancaria. Ésta, en su modalidad más simple, consiste en captar depósitos y conceder créditos desvinculando a los depositantes del riesgo asociado a los créditos, lo que hace razonable que la regulación y supervisión se base en un modelo centrado en controlar la solvencia de las entidades. El mundo de los fondos de inversión es diferente. Quienes invierten en ellos buscando rentabilidad son conscientes, o al menos deberían serlo, de que adquieren una partici-



pación en un conjunto de activos financieros sujetos a variaciones de precios y, en consecuencia, de que el valor de su inversión en el momento del reembolso puede ser distinto. Y saben, o deben saber, que los reembolsos pueden requerir ventas de los activos, que no están en el balance de las entidades gestoras sino que son propiedad del fondo, es decir, de los propios inversores. Los riesgos, en este caso, están asociados a la evolución del mercado en general y por ello el modelo de supervisión ha de basarse en el control de la actividad más que en el de la solvencia patrimonial de las gestoras.

La inversión colectiva representa, pues, una actividad muy diferente de la bancaria y el enfoque regulatorio y supervisor sobre ella debe ser distinto, pero ello no quiere decir que no esté, igualmente, intensamente regulada y supervisada. Su supervisión, dirigida principalmente a proteger al inversor y en esencia micro-

La supervisión de las gestoras debe centrarse en su actividad y riesgos asociados al mercado

Los fondos convencionales nunca han planteado problemas para la estabilidad financiera

prudencial, contribuye también a la estabilidad financiera al referirse a aspectos como la diversificación de las inversiones, los requisitos y la gestión de la liquidez o los límites al apalancamiento. Se trata, además, de un segmento sujeto a reglas y requisitos armonizados a nivel europeo y que derivan de principios de organismos internacionales como IOSCO (la organización mundial de comisiones de valores), que incluyen una variada gama de herramientas a

disposición de gestores y supervisores para hacer frente a diversas situaciones que pueden presentarse. De hecho, los fondos de inversión convencionales —UCITS y equivalentes—, cuyo peso en el sistema lleva decenios siendo muy relevante, nunca han planteado ningún problema significativo desde el punto de vista de la estabilidad financiera, ni siquiera en los momentos más críticos de la última crisis; y, en lo que respecta a la inversión alternativa, las regulaciones adicionales de estos últimos años han generado sin duda transparencia y más control.

No hay que renunciar a perfeccionar las reglas y herramientas citadas, pero siempre teniendo en cuenta las características propias de la actividad. Y, sobre todo, es importante perseverar en el esfuerzo de informar y educar para que todos los inversores entiendan que un fondo de inversión poco tiene que ver con un depósito y que, en según qué fondos,

la liquidez diaria o a muy corto plazo puede verse limitada en ciertos escenarios para asegurar un tratamiento equitativo de los partícipes. He de reconocer, por cierto, que el debate que motiva estas líneas ha tenido el efecto positivo de sensibilizar todavía más a los supervisores de valores sobre la importancia de la información y la educación.

Retos y beneficios

Por otro lado, suele darse a entender que la información a disposición de los supervisores en el ámbito de la inversión colectiva, sobre transacciones, posiciones, endeudamiento, apalancamiento, etc., debería ser mayor, al igual que su capacidad para procesarla y compartirla. De nuevo, esta es un área en la que caben mejoras, pero en la que tampoco se parte de cero ni mucho menos. En el ámbito de la Unión Europea la información a disposición de los supervisores es en general amplia, en particular en lo que respecta a los fondos UCITS (más del 60% del total) y similares, y en algunos países —España está en esto sin duda a la cabeza— contamos con un sistema de *reporting* y tratamiento de información que permite detectar eficazmente valoraciones anómalas, incumplimientos de límites de inversión, concentraciones en activos menos líquidos y otras incidencias y desarrollar una actividad de supervisión que nuestras gestoras sienten como viva e intensa.

La industria de la inversión colectiva es muy diferente de la bancaria, pero no es opaca o escasamente supervisada. Las mejoras, sin duda posibles, en su regulación y supervisión deben aprovechar la experiencia y la abundante información que existe a disposición de los supervisores y, muy importante, tener en cuenta las características propias de la actividad y los retos específicos que plantea desde la perspectiva de la estabilidad financiera. Unos retos que hay que poner en relación con los beneficios que, en términos de estabilidad y de crecimiento económico, reporta un mix más equilibrado de financiación bancaria y de mercado en la economía, uno de los grandes objetivos de la Unión del Mercado de Capitales.

Presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores