

El papel de la inversión colectiva en la determinación del grado de madurez de los mercados financieros es difícil de exagerar. La inversión colectiva, encauzada a través de los fondos de inversión, aumenta la eficiencia del sistema en el cumplimiento de la función básica de todo mercado financiero, esto es, canalizar el ahorro hacia las necesidades de financiación.

Las ventajas del desarrollo de los fondos de inversión para el conjunto de la economía son muy diversas. Para los agentes con capacidad de ahorro, sean familias o empresas, la inversión colectiva permite el acceso a una gestión profesionalizada de sus fondos en un entorno de menores costes de transacción en relación a los que tendrían que hacer frente si accediesen de forma individual y directa a los mercados. La mayor capacidad de elección que brindan a emisores de valores e inversores las instituciones de inversión colectiva, respecto a la oferta de la actividad bancaria tradicional -entendida como la captación de ahorro en depósitos y la concesión de préstamos-, redundan en un aumento de la diversificación de las carteras de inversión y en una mejora en la asignación de riesgos del sistema. El aumento de la profundidad y amplitud de los mercados, el aprovechamiento de las economías de escala, el fomento de los sectores prestadores de servicios, tales como los de depósito de los valores o el análisis financiero, el desarrollo de los mercados de activos locales, con especial mención a los mercados de derivados y la posible captación de nuevos flujos de inversión, son algunos de los factores que justifican la importancia que la política económica otorga al desarrollo de la inversión colectiva. Establecer el marco adecuado para su crecimiento, asegurando la protección de los inversores, debe ser, por tanto, uno de los objetivos prioritarios de toda política financiera pública.

Impulsados por estas premisas la Comisión Nacional del Mercado de Valores de España (CNMV) propuso al Consejo del Instituto Iberoamericano del Mercado de Valores (IIMV) en su reunión del año 2005 en Lima, y éste acordó de acuerdo con sus objetivos fundacionales, la elaboración y publicación de un estudio comparativo de la industria de inversión colectiva en los países de Iberoamérica. El resultado de aquella decisión es el presente informe, cuyo objetivo último es avanzar en el fomento y desarrollo de los fondos de inversión en el conjunto del área, donde el margen de mejora en términos agregados es todavía notable. El Instituto entendió que el mejor modo de extraer recomendaciones o sugerencias de políti-

ca financiera que gocen de ciertas garantías de éxito es mediante un profundo análisis del funcionamiento del sector y de los factores determinantes de su evolución. Más aún si éste se realiza desde la cooperación entre instituciones públicas y privadas de la región.

El presente informe ofrece una sólida base para el análisis. Por una parte, dota al lector de una recopilación estadística de calidad que facilita la comprensión de la dimensión y estructura del sector bajo unos criterios técnicos lo más homogéneos posibles. Esto no ha sido una tarea sencilla, pues la información suministrada por cada uno de los países ha requerido de una importante labor de gestión de los datos para garantizar la homogeneidad de los mismos. Pero es un paso esencial para garantizar el rigor del análisis y de las conclusiones que se elaboran sobre dichos datos. Por otra parte, el informe ofrece también una aproximación de los diversos elementos que caracterizan la dinámica del sector de la inversión colectiva en Iberoamérica tales como, por ejemplo, la realidad económica del país, el papel que juegan las cargas fiscales o las prácticas establecidas en la comercialización de los fondos, entre otros. Si bien es cierto que ya existen estudios publicados sobre la inversión colectiva en los países de América Latina, estos suelen carecer de una perspectiva global del área más allá de la mera agregación de la información de cada país. En este caso, gracias a la participación directa de cada uno de los países en el suministro de la información, la gestión de los datos ha estado orientada en todo momento a ofrecer una visión global del sector, manteniendo un punto de vista transnacional y transversal en la descripción de los distintos elementos que caracterizan al sector.

Como he comentado anteriormente, el objetivo final de trabajo realizado es lograr extraer conclusiones o recomendaciones de política económica que sirvan para el desarrollo de la inversión colectiva bajo unos estándares de seguridad, eficiencia y transparencia. En las conclusiones del informe, que en el momento de redactar este prólogo están pendientes de ser aprobadas por el Consejo del IIMV que se reúne en Sevilla en noviembre de este año, se esbozan algunas propuestas destinadas a dotar al sector de un mayor grado de flexibilidad, sin por ello mermar el nivel de seguridad y de protección del inversor final. Entre ellas quiero apuntar, la necesidad de reflexionar sobre el papel de la fiscalidad como pieza para el fomento de la industria; avanzar en la flexibilización del marco regulatorio, modernizando el régimen administrativo de los organismos de control de las IIC y asegurando unas buenas prácticas en la comercialización, sin limitaciones por tipo de canal usado en la comercialización y bajo unas determinadas normas de conducta; considerar la necesidad de seguir trabajando en la mejora de la información estadística bajo criterios de calidad y homogeneidad, y otras muchas que sin duda surgen del debate que confío este estudio provoque.

El análisis crítico de la experiencia de otros países donde el desarrollo de la inversión colectiva se encuentra en una fase más avanzada, como es el caso de España,

puede ser de interés. No tanto para señalar los elementos que hayan gozado de cierto éxito, sino más bien para identificar y tratar de evitar aquellos enfoques regulatorios que finalmente hayan demostrado tener más limitaciones que aciertos.

En el caso de la economía española, la inversión colectiva mostró un fortísimo crecimiento durante la pasada década. Así, a principios de la misma, gran parte del ahorro financiero de las familias españolas eran depósitos bancarios y efectivo; actualmente el ahorro de las familias invertido en instituciones de inversión colectiva, fondos de pensiones y seguros supera el 40% del total. Los fondos de inversión se han convertido en un importante destino del ahorro de las familias y han supuesto una pieza fundamental en la consolidación y modernización de los mercados. Este proceso ha sido posible, en parte, debido al establecimiento de un buen marco regulatorio que, siendo lo suficientemente flexible para dar cabida a los nuevos productos que fueron surgiendo, ha mantenido una adecuada protección del inversor, gracias al establecimiento de mecanismos destinados a garantizar la máxima transparencia y a mantener razonablemente alineados los intereses de los inversores y los gestores. La reciente actualización de la regulación en España profundiza en la flexibilización del marco de actuación de las instituciones de inversión colectiva, a la vez que introduce el refuerzo de la protección a los inversores en función del tipo de inversor al que se destina el producto. Podemos afirmar, por tanto, que la calidad del marco regulatorio establecido es una condición necesaria para que la inversión colectiva prospere en un entorno amplio y competitivo, y pueda desarrollarse permitiendo que los efectos beneficiosos que he comentado al comienzo de este prólogo actúen sobre la economía.

No obstante, si bien es cierto que el balance en España a la luz de los datos es positivo, también debemos tener presente que, al ser un sector en constante evolución, pueden aparecer en el futuro rigideces o limitaciones que requieran una reflexión por parte de las autoridades competentes. Me refiero, por ejemplo, a las limitaciones normativas que afloran ante el creciente fenómeno de la globalización e innovación financiera. A mi entender, éstas son básicamente dos.

En primer lugar, ante un marco normativo excesivamente enfocado a la regulación del producto, el continuo desarrollo de los mercados, la aparición de nuevos productos y la constante innovación financiera en las técnicas de gestión, requieren una actualización constante de la regulación que, en ocasiones, es muy difícil de lograr. Llevada a un extremo, una regulación no adecuada puede generar deslocalización de la industria, con el consecuente perjuicio comparativo para los inversores finales del país que ven disminuida sus posibilidades de inversión. Por ello, los esfuerzos reguladores y supervisores deberían centrarse más en los requisitos organizativos y en las normas de conducta de las sociedades gestoras, dotando de una mayor flexibilidad a la política inversora del gestor, bajo unos estándares básicos de transparencia e información al inversor.

En segundo lugar, la creciente globalización de los mercados de valores constata la limitación existente ante la falta de homogeneidad en las normas y criterios entre países. Esta heterogeneidad en las prácticas regulatorias no sólo conlleva restricciones a los movimientos de capital entre mercados, con la consecuente ineficiencia y fragmentación de los mismos, sino que, además, puede conllevar prácticas no deseables desde el punto de vista del supervisor, tales como arbitrajes regulatorios tanto entre países como entre productos. Además dificulta el intercambio de información, lo que puede llegar a ser crítico en situaciones en las que se requiere de una respuesta rápida por parte de los organismos supervisores. Confío en que el presente estudio sirva para profundizar en estas y otras reflexiones que mejoren la calidad y eficiencia de la regulación.

Finalmente, me parece digno de mención otro valor que incorpora este informe. Este es el de cómo y quienes lo han elaborado. En cuanto al proceso de elaboración del presente informe, quiero agradecer al equipo de trabajo la ardua tarea de coordinación y gestión de datos, tanto en la concreción previa del contenido de la información como en su posterior recepción y gestión. El equipo de trabajo ha sido liderado por Santiago Cuadra, Secretario General del IIMV, cuya dedicación entusiasta me consta. Asimismo, ha contado también con la participación de Danilo Montero, Superintendente General de Valores de Costa Rica; Emilio Ferré, Director de la Comisión Nacional de Valores Argentina; Antonio Moreno, Nieves García Santos y Eduardo Blanco, Director de Registro y Autorización de Entidades, Directora de Estudios y publicaciones y miembro del Servicio de Estudios de la CNMV; Soledad Castro, Subgerente de Fondos comunes de inversión de la CNV de Argentina; Eduardo Manhães, Superintendente de Asuntos Internacionales de la CVM de Brasil; Vivianne Rodríguez, Jefe de la División Control de Fondos Institucionales - Valores de SVS de Chile; Ángel Martínez-Aldama por parte de la Fundación Inverco; Hugo González como representante de la Fundación ClIFF; Carlos Atwel, Director Ejecutivo de la Cámara de Fondos Comunes de Argentina; y Gregorio Rubio del Banco de España y Amparo Marián del IIMV.

En lo que se refiere a quienes han participado aportando datos y sugerencias al estudio, es muy de agradecer la colaboración y el esfuerzo de los funcionarios de los organismos supervisores de los distintos estados miembros del Instituto: Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, España, Honduras, México, Panamá, Perú, Portugal y Venezuela. El carácter colectivo dota de un valor singular al estudio y es un magnífico ejemplo de colaboración entre supervisores, algo que será muy necesario en el futuro.

Por último, quiero hacer una especial mención a los patrocinadores del proyecto, la Fundación Inverco y la Fundación ClIFF, por su apoyo y confianza en el estudio desde el primer momento en que tuvieron conocimiento del mismo. Su participación ha sido clave, no solo por su apoyo económico, sino sobre todo por lo que ha aportado en cuanto a suma de conocimientos y experiencias.

Este estudio es un importante paso para profundizar en el conocimiento del sector de la inversión colectiva en Iberoamérica sobre la base de una información estadística de calidad, que espero impulse nuevos trabajos que mejoren y completen la información.

El informe tiene muchos destinatarios, muy especialmente, los supervisores financieros, las autoridades políticas y el sector financiero privado. De todos ellos depende, de diferentes formas, que se adopten las decisiones de política financiera que permitan mejorar la eficiencia de nuestros mercados financieros y ayuden a mejorar el crecimiento de la economía de esa región que todos conocemos como Iberoamérica.

Madrid  
Octubre de 2006

Carlos Arenillas  
Vicepresidente de la CNMV