



LA REFORMA DE LA LEY DEL MERCADO DE VALORES UN JARRO DE AGUA FRÍA EN EL SECTOR



Los textos definitivos de los cuatro reales decretos que completan la reforma de la norma dejaron fuera muchas propuestas que sí estaban en los borradores publicados en septiembre y que los expertos echan en falta.

cecabank

Debate Legal FundsPeople es una iniciativa de FundsPeople, en colaboración con CecaBank, para analizar la actualidad regulatoria dentro del mundo de la inversión colectiva. Se celebra con carácter trimestral y cuenta con la participación de representantes de Inverco y de profesionales del Derecho. Se lanzó en julio de 2016.



<https://bit.ly/3J7y7i8>

El 19 de noviembre se publicaron en el BOE cuatro reales decretos que desarrollan y completan la reforma de la Ley del Mercado de Valores (LMV) y otras normas como la Ley de Creación y Crecimiento de Empresas, aprobada en 2022. Los textos definitivos dejaron fuera muchas propuestas que sí estaban previstas en los borradores publicados en septiembre. Estas mejoras no se han incorporado por las observaciones formuladas por el Consejo de Estado sobre las limitaciones en la potestad reglamentaria de un Gobierno en funciones. De estos cuatro reales decretos, dos dejan fuera

propuestas que el sector considera clave. Sobre ellos se han centrado los participantes del XXIX Debate Legal FundsPeople.

Elisa Ricón, directora general de Inverco, admite que el nuevo Real Decreto 816/2023 por el que se modifica el Reglamento de la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva "ha caído como un jarro de agua fría en el sector", ya que "solo ha recogido lo que era ajuste de ley o transposición de directivas, pero había muchos proyectos en curso que se han quedado fuera, como la flexibilización en el régimen de comercialización de las Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre (IICIL), cuando ya ▶



"ESTAMOS CREANDO UNA INDUSTRIA PARA LA INVERSIÓN NACIONAL, SIN COMPONENTE EXTRANJERO. HAY UNAS DIFERENCIAS COMPETITIVAS TREMENDAS FRENTE A OTROS PAÍSES"

SALVADOR RUIZ
ALLEN & OVERY



"SE MANTIENE LIMITADO EL COBRO DE COMISIONES DE CUSTODIA A LAS ENTIDADES COMERCIALIZADORAS EN EL CASO DE QUE ESTAS PERTENEZCAN AL MISMO GRUPO QUE LA GESTORA"

JOSÉ CARLOS SÁNCHEZ-VIZCAÍNO
CECABANK



"HAY QUE IMPLEMENTAR MEDIDAS QUE FUNCIONAN EN OTROS PAÍSES, COMO LUXEMBURGO, DONDE LAS IIC DE INVERSIÓN LIBRE TIENEN LIBERTAD DE DEFINICIÓN Y ESTRUCTURACIÓN"

LEOVIGILDO DOMENE
DELOITTE LEGAL



"LAS IICIL QUE INVIERTEN EN INSTRUMENTOS DE DEUDA SEGUIRÁN SIN PODERSE COMERCIALIZAR ENTRE INVERSORES NO PROFESIONALES, UN CAMBIO QUE DEMANDABA EL SECTOR"

FRANCESC CHOLVI
GARRIGUES



"SOLO HA RECOGIDO LO QUE ERA AJUSTE DE LEY O TRANSPOSICIÓN DE DIRECTIVAS, PERO HABÍA MUCHOS PROYECTOS EN CURSO QUE SE HAN QUEDADO FUERA"

ELISA RÍCÓN
INVERCO

SI SE REABRIERA EL PROCESO PARA INCLUIR MODIFICACIONES, LOS EXPERTOS CREEN QUE SERÍA UNA BUENA OPORTUNIDAD PARA RETOMAR LA APROBACIÓN DEL PRÉSTAMO DE VALORES

muchas entidades tenían preparados sus proyectos", comenta.

En el borrador de ese real decreto se ajustaban los períodos mínimos de permanencia (lock up), eliminando el límite cuantitativo máximo actual de un año, que se sustituía por períodos de estancia que podían acompañarse con la naturaleza y liquidez concreta de los activos invertidos.

Además, se flexibilizaba el régimen de comercialización de las IICIL para inversores no profesionales para asimilarlo al régimen que la ley crea y crece introdujo para las entidades de capital riesgo. En este ámbito, Francesc Cholvi, abogado en Garrigues destaca

que finalmente no se ha eliminado la restricción de comercialización de las IICIL que invierten en instrumentos de deuda entre inversores no profesionales. "Esta liberalización era una demanda del sector. Había muchas entidades que esperaban esto como agua de mayo", explica Cholvi. "Las medidas resultan insuficientes para atender las necesidades de las entidades", añade Leovigildo Domene, director de Deloitte Legal.

FALTA DE COMPETITIVIDAD

Todas estas cuestiones, y muchas otras, llevan siendo demandadas por el sector desde hace años. El hecho de que no se hayan incluido hacen un flaco favor al mercado español. "Estamos creando una industria solamente para la inversión nacional, sin componente extranjero. Me da muchísima pena porque hay unas diferencias competitivas tremendas con respecto a otros países", asegura Salvador Ruiz, socio de Allen & Overy.

Una opinión que comparte Domene, de Deloitte Legal: "Es necesario implementar medidas que ya funcio-

nan en países de nuestro entorno, como es el caso de Luxemburgo, donde estos productos tienen libertad de definición y estructuración. Se crean vehículos de forma ordenada, eficiente y de manera relativamente ágil", afirma el abogado.

Hay otro aspecto que tampoco se ha incluido respecto al régimen de comisiones y gastos. "Se mantiene limitado el cobro de las comisiones de custodia a las entidades comercializadoras en el caso de que el comercializador pertenezca al mismo grupo que la gestora. Esto supone la pérdida de una oportunidad para solventar el agravio comparativo actual, al discriminar a un tipo de entidades que son uno de los principales motores de la industria de la inversión colectiva en España, con los beneficios que ello reporta a los ahorradores al facilitarles el acceso a una gestión profesionalizada", subraya José Carlos Sánchez-Vizcaíno, director de Supervisión de Depositaria de Cecabank.

A propósito de los costes, Ruiz, de Allen & Overy, considera que "con las retrocesiones existe demasiada obsesión por parte del regulador, cuando los nive-

les de eficiencia del sector son buenos". Si se obliga a bajar cada vez más el precio, existe el riesgo de que haya "más automatización o peor servicio", recuerda.

Un punto de vista que comparte Ricón, de Inverco: "Las entidades están en un permanente proceso de adaptación a numerosas normativas que suponen mayores costes, como la de sostenibilidad, la implementación de DORA, la liquidación en T+1 que obliga a automatizar, etc. El compromiso de mejora está en todas las normas, pero la realidad es que la presión en precios a la baja con costes al alza impulsa la concentración del sector en toda Europa, con el riesgo de que solo las grandes entidades puedan aguantar el tirón", avisa.

CUESTIONES PENDIENTES

En el Real Decreto que modifica el Reglamento de la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva también se ha descartado eliminar la exigencia de un coeficiente de liquidez del 1% para las IIC. "Se ha perdido otra oportunidad para armonizar la industria española con la del resto de las jurisdicciones, más si

cabe cuando teníamos desde 2022 la Guía Técnica de la CNMV 1/2022 focalizada en dotar al sector de mecanismos para gestionar la liquidez", añade Sánchez-Vizcaíno.

En el Real Decreto sobre el Régimen Jurídico de las Empresas de Servicios de Inversión también echan cuestiones en falta. "Las gestoras buscan cada vez más el asesoramiento como nueva vía de negocio. Para ello, por definición, tienen que estar adheridas al Fogain. Las tarifas fijas de adhesión son una barrera de entrada a esa actividad para las gestoras. Había una disposición en el borrador que reducía ese importe fijo anual, pero esta propuesta se ha quedado fuera. Es una oportunidad de oro perdida", lamenta Cholvi, de Garrigues.

Ahora, si se quieren incluir modificaciones a esta Ley del Mercado de Valores habría que iniciar el proceso, aunque los expertos esperan que se haga por la vía de urgencia. En este camino, Sánchez-Vizcaíno, de Cecabank, sugiere que se podría aprovechar para retomar el préstamo de valores con el fin de que las IIC españolas puedan acceder a los beneficios que aporta esta operativa. Algo que, en otros países de la Unión Europea, sí está permitido. De hecho, la CNMV se ha posicionado favorablemente para avanzar en la armonización europea y salvar esa desventaja competitiva de España", asegura Ricón, de Inverco, recuerda que "una opción es modificar el artículo 30 de la Ley de IIC y permitir directamente a la CNMV que regule el préstamo de valores, en línea con otras habilitaciones que ya existen en la ley".