



OPINIÓN

**Rodrigo
Buenaventura**

**Marie-Anne Barbat-Layani
y Carlo Comporti**

**Fondos de inversión
y estabilidad
financiera: una pareja
no tan extraña** **P32**

Fondos de inversión y estabilidad financiera: una pareja no tan extraña

Rodrigo Buenaventura, Marie-Anne Barbat-Layani y Carlo Comporti

Los fondos de inversión son uno de los vehículos de inversión más desarrollados y de mayor éxito en los mercados financieros modernos. Ofrecen a inversores, desde hace décadas, una forma sencilla de garantizar la diversificación de carteras mediante la inversión en distintos tipos de mercados, incluyendo los mayoristas. Ello les permite acceder a inversiones que, de otro modo, estarían reservadas a inversores profesionales.

Algunos episodios de tensión en los últimos cuatro años relacionados con importantes crisis económicas y políticas han afectado a ciertos fondos de inversión de algunas jurisdicciones, al igual que a otros sectores financieros. Esto, junto al tamaño creciente del sector de fondos de inversión, ha resucitado el debate sobre riesgos (posiblemente ocultos) en la actividad de estos activos y, por ende, sobre su gestión. Es un debate válido y queremos intervenir dando nuestros puntos de vista como reguladores del mercado responsables de la supervisión de fondos de inversión.

Obviamente, los fondos de inversión y los depósitos bancarios son sustancialmente diferentes. Los depósitos bancarios se basan en el compromiso de reembolsar su valor nominal, por lo que representan un pasivo bancario. Los fondos de inversión son conjuntos de activos divididos en participaciones que reflejan la valoración de dichos activos, sin ningún tipo de promesa de reembolso a los inversores (salvo en el caso de ciertas estrategias específicas de inversión), sino una expectativa de ganancia a cambio de asumir riesgos. Ambos productos son intrínsecamente diferentes y el fundamento de la regulación debería ser, por tanto, distinto. Es por ello que la expresión “banca en la sombra” (*shadow banking*) es tan errónea y confusa. La mayor parte de fondos de inversión y gestores de activos no son opacos: son entidades reguladas sujetas a un marco normativo específico. Por supuesto, dicho marco debe someterse constantemente a revisión y a ajustes, si fuera necesario.

Las dos fuentes habituales de riesgo potencialmente vinculadas a los fondos de inversión son el apalancamiento excesivo y las promesas de reembolso. Tal y como hemos visto en anteriores crisis financieras, el apalancamiento excesivo puede agravar los riesgos, amplificar las pérdidas y requerir liquidez de forma instantánea, lo que no siempre es posible.

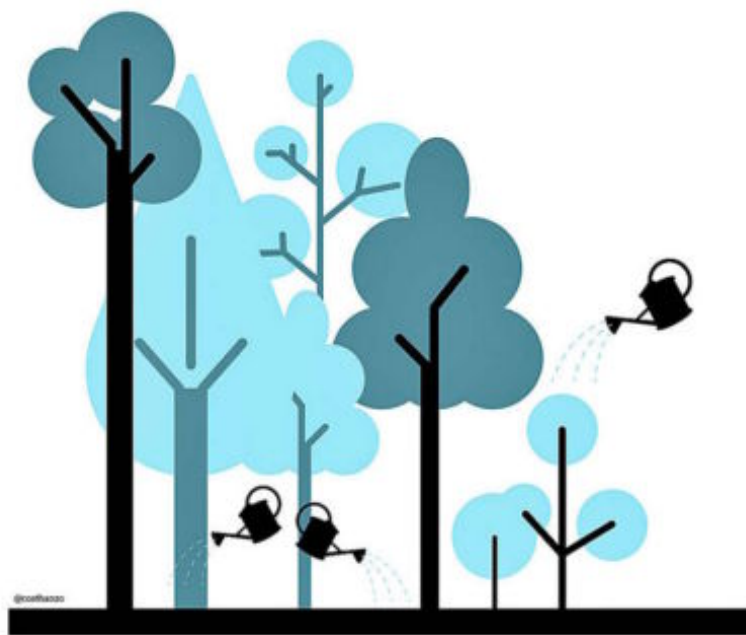
En cuanto a las promesas de reembolso, al-

gunas características podrían ser fuentes de riesgo para la estabilidad financiera. Vehículos que prometen o sugieren un cierto valor constante (como algunos fondos del mercado monetario de valor constante) y vehículos que ofrecen un calendario de reembolsos predefinido a largo plazo, como algunos fondos de pensiones en ciertos países, pueden plantear problemas. Los fondos de inversión deben ser capaces de gestionar su liquidez adecuadamente y alinear las ventanas de liquidez y la política de reembolso con la inversión del fondo.

Dichas inquietudes hacen necesaria una acción reguladora coordinada a nivel internacional en relación con tales aspectos. El Consejo de Estabilidad Financiera (FSB por sus siglas en inglés) y la Organización Internacional de Comisiones de Valores (Iosco), han revisa-

sitos de capital y liquidez. La solución para una mejor evaluación y mitigación de riesgos de gestión de activos reside en una sólida gestión de liquidez, incluyendo un adecuado equilibrio entre la estrategia de inversión, la liquidez de activos subyacentes y la política de reembolso, así como controles del apalancamiento. También está, por supuesto, la regulación y supervisión adecuada de estos elementos, basadas en una amplia recopilación de datos, y el ofrecimiento de información completa a inversores sobre los riesgos de valoración y liquidez asociados a sus inversiones.

Nuestras economías necesitan, ahora más que nunca, a los mercados de capitales para financiar necesidades extraordinarias de inversión: este es el origen y el motivo del nuevo impulso de la Unión de Mercados de Capital, que nosotros apoyamos. Nuestras empresas nece-



do recientemente sus recomendaciones sobre la gestión de la liquidez en fondos de inversión y los fondos del mercado monetario y están comenzando a monitorizar su aplicación. Otras herramientas de supervisión podrían mejorarse aun más a nivel europeo, como las pruebas de estrés para el conjunto del sector.

Alarmar de forma general y poco específica sobre la estabilidad de fondos de inversión no es la mejor manera de aportar claridad al tema, como ocurre en cualquier debate sobre la estabilidad financiera. Teniendo en cuenta que la Comisión Europea ha empezado a debatir estos temas, señalamos la necesidad de un debate serio, matizado y en profundidad sobre las fuentes específicas de riesgo, opciones regulatorias y planes de medidas correctoras, considerando, asimismo, los beneficios esperados de las medidas adoptadas recientemente por FSB e Iosco.

La solución a estas fuentes de riesgo no está en tratar a los fondos como bancos, cuya regulación depende, principalmente, en los requi-

sitan más financiación en forma de acciones y bonos, y los fondos de inversión son esenciales para afianzar los mercados de capitales a escala de la UE para canalizar recursos que financian las profundas transformaciones que abordamos.

Debemos gestionar los riesgos específicos de forma seria, sensata y decidida y estamos comprometidos con dicho objetivo. Pero no se deberían sembrar dudas sobre un sector que ha demostrado que puede estar debidamente regulado, gestionado y supervisado para minimizar los riesgos para la estabilidad financiera y que, por tanto, responde a los intereses de cientos de millones de inversores en todo el mundo.

Rodrigo Buenaventura, presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) España; Marie-Anne Barbat-Layani, presidenta de Autorité des Marchés Financiers (AMF) Francia; y Carlo Comporti, consejero de Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (Consob) Italia