

SECURITIES SERVICES

VII Jornada de Securities Services

TECNOLOGÍA Y OPERACIONES ANTE UNA NUEVA REALIDAD

Miguel Ángel Martínez
(coordinador)

SECURITIES SERVICES

VII Jornada de Securities Services

TECNOLOGÍA Y OPERACIONES ANTE UNA NUEVA REALIDAD

Miguel Ángel Martínez
(coordinador)



Funcas

PATRONATO

ISIDRO FAINÉ CASAS
JOSÉ MARÍA MÉNDEZ ÁLVAREZ-CEDRÓN
FERNANDO CONLLEDO LANTERO
CARLOS EGEA KRAUEL
MIGUEL ÁNGEL ESCOTET ÁLVAREZ
AMADO FRANCO LAHOZ
MANUEL MENÉNDEZ MENÉNDEZ
PEDRO ANTONIO MERINO GARCÍA
ANTONIO PULIDO GUTIÉRREZ
VICTORIO VALLE SÁNCHEZ
GREGORIO VILLALABEITIA GALARRAGA

DIRECTOR GENERAL

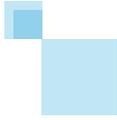
CARLOS OCAÑA PÉREZ DE TUDELA

Impreso en España
Edita: Funcas
Caballero de Gracia, 28, 28013 - Madrid
© Funcas

Todos los derechos reservados. Queda prohibida la reproducción total o parcial de esta publicación, así como la edición de su contenido por medio de cualquier proceso reprográfico o fónico, electrónico o mecánico, especialmente imprenta, fotocopia, microfilm, *offset* o mimeógrafo, sin la previa autorización escrita del editor.

ISBN: 978-84-17609-51-1
Depósito legal: M-11233-2021
Maquetación: Funcas
Imprime: Cecabank

PRÓLOGO	7
José María Méndez	
APERTURA DE LA JORNADA	13
Ángel Benito	
MESA REDONDA 1: GESTORAS Y SUPERVISORES, DIÁLOGO EN UN ENTORNO CAMBIANTE	23
Jorge Vergara	
Lily Corredor	
Joseba Orueta	
Francisco Javier Planelles (Moderador)	
PROYECTOS DEL BCE ANTE LA NUEVA REALIDAD	37
Mayte Arráez	
Óscar Mateos (Presentador)	
MESA REDONDA 2: SOSTENIBILIDAD EN EL <i>POST-TRADING</i>: EL EJERCICIO DEL VOTO RESPONSABLE	45
Lluís de Torres	
Luis Jiménez	
Jaime Pinto (Moderador)	
OPTIMIZACIÓN EN LA GESTIÓN TI COMO IMPULSO EN LA TRANSFORMACIÓN DIGITAL	57
Marco Rabanal	
Juan José Gutiérrez (Presentador)	
CLAUSURA DE LA JORNADA: EL FUTURO DE LAS INFRAESTRUCTURAS DE MERCADO	67
Carlos Sanz	
Antonio Romero (Presentador)	



PRÓLOGO

José María Méndez*

* Director General de Cecabank.

Con estas líneas desearía prologar este libro que recoge las ponencias y debates presentados en la VII Jornada de Securities Services, organizada por Cecabank, el diario *Expansión* y la revista *Funds People*, como medio colaborador, y celebrada en formato *online* el 3 de diciembre de 2020.

Quisiera que mis primeras palabras fuesen dirigidas a aquellos que han tenido una amarga experiencia derivada de la pandemia, bien por fallecimiento de algún ser cercano, bien por haber sufrido la enfermedad en carne propia o en su entorno. A todos ellos queremos transmitirles nuestro afecto y solidaridad y también quiero expresar mi reconocimiento a todas aquellas personas que llevan meses enfrentándose a la situación tan excepcional que vivimos, sanitarios, personal público, transportistas... Pero también empleados de banca, gestores, *back officers* de todo tipo, que han demostrado que podemos contar con su dedicación (en muchos casos *online*) y que han hecho posible que nuestras instituciones y empresas sigan funcionando, en beneficio de los clientes finales. Los mecanismos de compensación y liquidación de valores del mercado de capitales español han funcionado con toda regularidad y las condiciones, como bien sabemos, no eran sencillas; y de esto se han beneficiado, por supuesto, todos los participantes y también los clientes finales.

Por primera vez, en el año 2020, se celebró la Jornada de Securities Services en formato *online*, y, dado el cambio de escenario provocado por la COVID-19, quisimos titularla *Tecnología y Operaciones ante una Nueva Realidad*.

En estos momentos, nos encontramos en un punto de inflexión de la industria de inversión donde tendencias que llevaban años repuntando se han consolidado y donde el uso de la tecnología se ha convertido en diferenciador en todos los ámbitos, pero especialmente entre los prestadores de servicios de poscontratación.

La nueva realidad que nos ha tocado vivir hace indispensable que encontremos momentos para observar nuestro entorno con una perspectiva distinta y para escuchar cómo supervisores, reguladores, bancos y gestoras se están adaptando a una situación que nadie podía prever doce meses atrás.

Por ello, creo que hablo en representación de todos los que han participado en la organización de este evento si les digo que estamos plenamente satisfechos de que estuviéramos acompañados por más de 200 entidades (muchas de ellas clientes o proveedores de Cecabank, pero no únicamente) y también por reguladores, supervisores (CNMV, BCE, Banco de España) y otros *stakeholders* del sector (consultores, asesores, ...).

Por séptimo año consecutivo, Cecabank, como actor destacado de la actividad de custodia de valores y depositaria, reunió a los profesionales de la industria, del *post-trade*, de los servicios sobre valores, de los *securities services*. Esta industria es muy relevante para el funcionamiento tanto de los mercados de capitales y de deuda, como del sistema de pagos y de la estabilidad financiera en su conjunto. Somos el conjunto de profesionales que gestionan “las cañerías del sistema” o lo que es lo mismo, todo lo que tiene que ver con:

- la compensación, liquidación y registro de valores de RF y RV;
- la custodia y administración de los activos (propios y de terceros);
- la depositaria de IIC, fondos de pensiones individuales y colectivos y fondos de capital riesgo.

Cecabank es un firme impulsor decidido de esta Jornada por tres razones.

- En primer lugar, porque consideramos este evento una responsabilidad derivada de nuestra posición de liderazgo. Cecabank es el mayor depositario nacional independiente de instituciones de inversión colectiva, fondos de pensiones, EPSVs y entidades de capital riesgo con más de 180.000 millones de euros y más de 7 millones de partícipes. Por ello, desde Cecabank queremos contribuir a que se valoren los aspectos operativos (*back office*) de la inversión colectiva y los mercados de valores, ya que no se tratan en otras jornadas que se refieren a aspectos en teoría más glamurosos del mercado como gestión de activos o su comercialización.
- Cecabank es un depositario independiente que no cuenta entre sus actividades ni con la gestión de activos ni con la comercialización de productos a inversores finales (no tiene canales de distribución ni *online* ni *offline*,... no tiene oficinas). Es un socio independiente y neutral para cualquier entidad financiera. Por este motivo, foros como este son una ocasión magnífica para compartir nuestra visión sobre la necesaria especialización y profesionalización de la figura del depositario en el complejo engranaje de la inversión colectiva, una tendencia que, por cierto, cada vez es más compartida por el regulador y el mercado.

- Cecabank sigue creciendo. Nuestra entidad es depositaria de 38 gestoras de instituciones de inversión colectiva, fondos de pensiones y capital riesgo y el custodio de más de 70 entidades (bancos, cajas, cooperativas, aseguradoras, empresas de servicios de inversión...). Desde nuestra última Jornada, celebrada hace un año, se han incorporado como clientes o han ampliado su relación de negocio de *securities services*, entidades como el grupo Bankia y sus gestoras, Caixabank, Unicaja, Kutxabank Gestión, Kutxabank Pensiones, Itzarri, IMQ, Kobus Partners o Faraday Venture Capital. Además, Cecabank sigue expandiéndose geográficamente. Desde este año 2020, la entidad es ya el primer depositario ibérico con la incorporación de los fondos de inversión del Banco Portugués de Inversión, BPI, proceso que se inició en 2018 con la apertura de nuestra sucursal en Portugal. Somos un *hub* nacional en la medida en que operamos en más de 90 mercados a lo largo de todo el mundo y somos el primer custodio y liquidador del mercado ibérico. Adicionalmente, aunque 2020 no está siendo el mejor año para la evolución de los patrimonios de los fondos de inversión (el año ha cerrado con una reducción del 0,02 % principalmente por la evolución de los mercados financieros), en Cecabank contamos con la fortuna de ser el depositario de las gestoras cuyos patrimonios mejor comportamiento han tenido, tanto por el acierto en la gestión como por ser las que mayores suscripciones han conseguido (2.680 millones de euros frente a los reembolsos netos del sector de 810 millones de euros). Gracias a nuestros clientes, el patrimonio depositado en Cecabank ha crecido en este año más de un 28 %. Por ello, me gustaría transmitir mi enhorabuena y mi agradecimiento a todas estas gestoras que ha confiado en Cecabank como depositario español independiente.

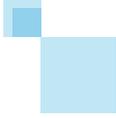
La crisis económica y social provocada por la pandemia acelerará la transformación no sabemos exactamente cómo. Pero como la mayoría de los sectores, todo parece apuntar a que la evolución será hacia criterios más digitales y más sostenibles. Nuestro sector no es ajeno a este proceso. Los distintos participantes en este mercado deberán entablar un diálogo con el objetivo de analizar el impacto en esta industria de los cambios tecnológicos y la irrupción de nuevos activos (*Stablecoins*, CBDC, activos digitales en general), la crisis sanitaria en la que nos encontramos que impactará en el comportamiento de ahorradores e inversores y, finalmente, los criterios de sostenibilidad, cada vez más relevantes en las decisiones de inversión y en la propia formación de las plantillas.

Estos y otros debates se pusieron en marcha gracias a la celebración de la *VII Jornada de Securities Services*.

Por último, quisiera terminar esta presentación como la empecé, agradeciendo la asistencia y colaboración a los participantes, así como, especialmente, a los ponentes, representantes de:

- CNMV;
- Ibercaja Gestión;
- Kutxabank Gestión;
- Banco Central Europeo;
- Caixabank AM;
- Deloitte;
- Banco de España;
- Y, por supuesto, de Expansión, Funds People y Cecabank.

Sin duda, sus intervenciones contribuyeron al principal propósito de esta Jornada: poner en valor la optimización del uso de la tecnología ante la nueva realidad.



APERTURA DE LA JORNADA

Ángel Benito*

* Consejero de CNMV.

La CNMV siempre participa en estas jornadas y no queríamos fallar este año que está siendo tan peculiar, para trasladar la posición del supervisor ante esta nueva realidad (como señala el título). Está siendo un año complicado para todos y también lo ha sido para nosotros.

Centraré mi intervención en dos aspectos:

En primer lugar, y teniendo en cuenta las circunstancias tan extraordinarias que hemos vivido y que estamos viviendo, me referiré al impacto de la COVID-19 y a las actuaciones que ha llevado y está llevando a cabo la CNMV, tanto a nivel interno como en el ámbito de los mercados y las entidades que supervisamos.

En segundo lugar, haré una breve reflexión sobre la adaptación de los mercados de valores y de los supervisores a la etapa poscovid. Quizás es un poco prematuro hablar ya de ello, pero las funciones que deberán desarrollar los mercados y los supervisores en esta nueva etapa (que también será compleja) se deben analizar y valorar lo antes posible.

I. IMPACTO DE LA COVID-19

Empezaré por el análisis del impacto de la pandemia. No cabe duda de que la crisis desencadenada a raíz del virus COVID-19 ha supuesto uno de los mayores retos para la sociedad y para el conjunto de instituciones que formamos parte de ella.

En este contexto, la CNMV ha monitorizado la situación desde su inicio y ha adoptado diversas medidas para contribuir al correcto funcionamiento de los mercados y la protección de los inversores, además de medidas organizativas para garantizar la continuidad de su propia actividad de supervisión. En nuestra página web², al poco de comenzar la pandemia, creamos un apartado específico con información detallada sobre las actuaciones realizadas y medidas adoptadas, así como otras informaciones de interés relacionadas con la situación.

Detallo a continuación algunas de estas actuaciones, tanto las que afectan al funcionamiento de la institución como las relativas a la supervisión de los mercados, de las entidades y en el ámbito de la cooperación nacional e internacional.

1. Medidas organizativas

Comenzamos por adoptar las medidas necesarias para garantizar la continuidad de los servicios y el desempeño de sus funciones por parte del personal.

Desde mediados del mes de marzo la práctica totalidad de los empleados hemos estado trabajando desde nuestros domicilios. Debo decir, con orgullo, que en la CNMV fuimos capaces de realizar este paso al teletrabajo de una manera muy rápida, gracias, entre otros, al estupendo trabajo de nuestro departamento de sistemas y a la excelente capacidad de adaptación y flexibilidad de nuestros técnicos. Tengo que decir también que hemos sido capaces de garantizar que toda la actividad se haya mantenido con absoluta normalidad.

En estos momentos, una vez adoptadas las correspondientes medidas higiénicas, organizativas y de prevención, en torno a un 15 % del personal se encuentra ya trabajando de forma presencial en nuestras instalaciones. Como la mayoría de las instituciones preveíamos ir aumentando de manera gradual el porcentaje, pero hemos decidido esperar a ver cómo evoluciona la pandemia.

No obstante, estamos preparados para ir incorporando poco a poco al personal con todas las garantías sanitarias.

Por otro lado, a principios de mayo de 2020 la CNMV publicó una actualización de su *Plan de Actividades* para el año que, sin embargo, no supone una modificación de la estrategia general fijada para el periodo 2019-2020.

La CNMV se reafirmó en su estrategia, especialmente en la necesidad de prestar atención a los desarrollos tecnológicos con impacto en los mercados financieros y los servicios de inversión.

La tecnología se ha revelado clave para poder mantener la actividad en el contexto actual de movilidad reducida o confinamientos, lo que con toda probabilidad va a impulsar todavía más su uso en los mercados financieros y en la prestación de servicios de inversión. Por ello, resulta aún más importante, si cabe, seguir dedicando atención a los cambios y nuevos fenómenos de mercado impulsados por la tecnología, sin descuidar la supervisión de los riesgos asociados.

En esta revisión del *Plan de Actividades* se decidió mantener, a pesar de las circunstancias, 33 de los 44 objetivos inicialmente planteados para 2020 e incorporar

dos nuevos que fueron el *Plan de Contingencia* basado en teletrabajo y la modificación de la *Guía Técnica 4/2017* para la evaluación de los conocimientos y competencias del personal que informa y que asesora, con el fin precisamente de contemplar de forma explícita la posibilidad del sistema de exámenes *online*).

Además, como consecuencia de la situación excepcional, el Registro General de la CNMV, siguiendo las directrices dadas por las autoridades sanitarias, permaneció cerrado en lo que afectaba a la presentación física de documentos, si bien se habilitaron otros canales alternativos que garantizaron la continuidad en la presentación y el registro de documentos. Actualmente está plenamente operativo.

Las medidas organizativas adoptadas han permitido, como decía, seguir desarrollando la actividad con normalidad, pero es preciso continuar avanzando en la transformación digital de la institución, que se ha mostrado como un elemento esencial.

La situación creada por la COVID-19 también ha llevado a confirmar la importancia de la actividad del organismo en relación con la estabilidad financiera, que ha sido ya relevante en los últimos años, sobre todo tras la creación de la Autoridad Macropudencial Consejo de Estabilidad Financiera (AMCESFI), de la que es miembro la CNMV. Como se pueden imaginar, hemos compartido información con otros supervisores y hemos seguido de cerca la evolución del impacto de la pandemia en los mercados para estar preparados y poder atajar los riesgos que se pudieran materializar.

2. Supervisión de los mercados

Respecto a la supervisión de nuestros mercados, el contexto de extrema volatilidad generó la necesidad de intensificar la actividad de supervisión, sus infraestructuras y los agentes participantes en ellos.

Como saben, las turbulencias empezaron a finales de febrero y se acentuaron durante los primeros días de marzo con fuertes bajadas en los mercados y con pérdidas de liquidez en determinados segmentos del mercado de deuda. Los niveles de volatilidad se dispararon y hubo algunos días de bajadas auténticamente históricas.

Sin duda, una de las conclusiones que, no solo nosotros, la CNMV, sino también los demás reguladores europeos e internacionales, hemos extraído de esta situación de extremo estrés, es que las reformas que se hicieron a raíz de la crisis financiera de 2008-2009 han funcionado. Hemos tenido más información para el seguimiento de los mercados y ha existido una mayor coordinación internacional, lo cual ha sido verdaderamente útil.

En este ámbito destacan las decisiones de restricción de la operativa en corto sobre sociedades cotizadas en mercados de valores españoles.

- La primera decisión, acordada el 12 de marzo, implicó la prohibición de las ventas en corto durante un día y afectó a 69 valores.
- La segunda decisión, de prohibición de constitución o incremento de posiciones cortas netas, se acordó el 16 de marzo por un periodo de un mes, afectó a la totalidad de los valores de renta variable y fue prorrogada posteriormente otro mes más.

En este caso he de destacar que fuimos los primeros en adoptar esta decisión y los días siguientes otros supervisores de valores europeos adoptaron decisiones similares, en concreto Francia, Italia, Bélgica, Austria y Grecia.

Además, la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) decidía, en paralelo, rebajar el umbral que desencadena la obligación de comunicación de posiciones cortas a los supervisores desde el 0,2 % hasta el 0,1 % del capital.

En el ámbito de las infraestructuras de los mercados, aparte de comprobar que los sistemas de negociación han funcionado con normalidad a pesar del severo episodio de volatilidad y caídas en los precios como comentaba, se ha prestado una atención especial a la cámara de contrapartida central (ECC), BME Clearing. Esta entidad, activó el plan de contingencia para pandemias, y realizó, en los momentos de mayor estrés, solicitudes de garantías extraordinarias en número e importes superiores a los habituales.

Asimismo, se prestó una atención especial a la actividad de liquidación, observándose un cierto aumento de la ineficiencia (fallidos en las entregas de valores en la fecha pactada) como consecuencia, según señalaron las entidades, del aumento de actividad unido a su menor capacidad de respuesta y resolución de incidentes, al encontrarse el personal en régimen de teletrabajo. Esta mayor ineficiencia se ha ido corrigiendo paulatinamente.

3. Supervisión de entidades

En el ámbito de la supervisión de entidades cabe destacar los esfuerzos que se han realizado respecto de las instituciones de inversión colectiva y, en particular, de los fondos de inversión. Los trabajos principales han estado relacionados con la atención a las condiciones de liquidez de los activos de las carteras de los fondos y con la evolución de los reembolsos por entidad. Se ha estado en contacto permanente con las sociedades gestoras con el fin de seguir la situación y recordarles sus obligaciones, así como las herramientas de gestión de la liquidez que tienen disponibles.

Las condiciones de liquidez de los fondos se han evaluado en función de diferentes indicadores, como los volúmenes de negociación, el tiempo para deshacer una posición o la disponibilidad de precios para poder realizar compraventas. Asimismo, se ha prestado atención a las calificaciones crediticias de los activos de deuda de estas instituciones.

Como es conocido, el régimen de *reporting* al que están sujetas las entidades bajo nuestra supervisión es muy riguroso. Mensualmente recibimos información detallada, incluida la composición de las carteras, y se recibe en formatos que nos permiten un tratamiento muy ágil. Eso hace que podamos realizar análisis del grado de liquidez de las carteras e identificar qué fondos están invertidos en valores menos líquidos.

En cualquier caso, los fondos de inversión nacionales no han registrado movimientos significativos de salidas de capital ni reembolsos masivos. En marzo hubo un volumen de reembolsos netos de unos 5.500 millones de euros (algo menos del 2 % del patrimonio total) pero durante las semanas y meses siguientes esta tendencia se revirtió. A pesar de ello hemos prestado especial atención al principio de “trato equitativo” de los inversores mediante la utilización de técnicas como valorar al precio *bid* o aplicar esquemas de *swing pricing*.

4. Cooperación nacional e internacional

En la gestión de esta crisis la coordinación con otras instituciones tanto nacionales como extranjeras ha sido esencial.

A nivel nacional, cabe destacar las reuniones que han tenido lugar en el seno de la AMCESFI, cuya frecuencia ha aumentado sensiblemente, para analizar la situación del sistema financiero español desde el punto de vista de la estabilidad financiera.

Por lo que respecta al ámbito internacional, la importancia de la cooperación en materia de supervisión y regulación financieras ha quedado patente en la incesante actividad que se ha desarrollado a raíz de la pandemia en los primeros meses de 2020.

Esto se ha puesto de manifiesto de manera muy especial en la respuesta que está dando ESMA, en la que la CNMV tiene un papel muy relevante, con un incremento más que notable en sus trabajos de análisis, cooperación supervisora y consideración de respuestas regulatorias. En los últimos meses la Junta de Supervisores ha mantenido un elevado número de reuniones con el fin de hacer un seguimiento de la situación y las medidas adoptadas por los miembros. Además, se ha potenciado la actividad de determinados comités que han tratado asuntos especialmente relevantes, como, por ejemplo, el comité dedicado a integridad del mercado (MISC) y el comité dedicado a protección de los inversores (IPISC).

Al igual que en ESMA, el Consejo de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) también ha mantenido frecuentes reuniones con objeto de analizar las medidas implementadas por sus miembros, repriorizar sus propios trabajos para dar preeminencia a los relativos a estabilidad financiera y conductas en los mercados y analizar respuestas comunes para proteger el sistema financiero internacional, entre otros asuntos.

Por último, destacar la intensa actividad también en el seno de la Junta Europea de Riesgo Sistémico, ESRB, que ha trabajado en la elaboración de diversos documentos relacionados con distintos aspectos, como, por ejemplo, la gestión de la liquidez, la dependencia de las calificaciones crediticias o las recomendaciones sobre la restricción de dividendos en las entidades financieras.

II. REFLEXIÓN SOBRE LA ADAPTACIÓN DE LOS MERCADOS DE VALORES Y DE LOS SUPERVISORES AL POSCOVID

Ahora, tras referirme al impacto de la COVID-19 y a las actuaciones que ha llevado a cabo la CNMV, me gustaría hacer una breve reflexión sobre la adaptación de los mercados a esta nueva realidad y especialmente sobre el papel que están llamados a jugar en ella los mercados y sus supervisores.

Como saben, el Ibex 35 acumula una caída anual en torno al 15 % y el resto de índices europeos tienen un comportamiento algo menos negativo, aunque con caídas superiores al 5 %.

Sin duda, los anuncios de las nuevas vacunas han provocado un efecto muy positivo en las bolsas de todo el mundo y se ha reflejado en subidas en las últimas sesiones, provocando un repunte en las acciones vinculadas a una reapertura económica, mientras que las empresas tecnológicas han perdido parte de lo acumulado en los últimos meses (Nasdaq +38 %).

Las vacunas, los estímulos fiscales y la menor confrontación en el comercio internacional apuntan a una posible recuperación sincronizada en 2021.

1. Papel de los mercados de valores como fuente de financiación

En cualquier caso y más allá de las previsiones económicas y la volatilidad a la que están sometidos los mercados como consecuencia de esta crisis, quiero dedicar unos minutos antes de terminar a destacar el papel que los mercados deben jugar en esta nueva realidad.

Los mercados son un medio esencial para diversificar las fuentes de financiación de las empresas y pueden generar nuevas posibilidades de inversión para gran parte de los ciudadanos, en particular los inversores minoristas, teniendo en cuenta el contexto de bajos tipos de interés.

También contribuyen a una mejor absorción de las perturbaciones económicas a través de canales privados, apoyan el papel internacional del euro y facilitan la canalización de la financiación privada necesaria para la transición ecológica.

Por ello, el relanzamiento del proyecto relativo a la unión de los mercados de capitales puede ayudar a impulsar los flujos de capital transfronterizos y, de este modo, reforzar la economía de la Unión Europea (UE).

Es imprescindible dedicar esfuerzos para completar esta unión del mercado de capitales para acabar con la fragmentación de los mercados financieros y estimular un ecosistema más dinámico. Con este objetivo, se van a impulsar modificaciones específicas de las normas de la Unión Europea relativas a los mercados de capitales, con el fin de ayudar a las empresas a reunir capital en los mercados públicos, apoyar la capacidad de préstamo de los bancos e incentivar la inversión en la economía real.

La presidenta del Banco Central Europeo (BCE), también señalaba recientemente que resulta “imprescindible” completar la unión del mercado de capitales en la eurozona, para terminar con la fragmentación de los mercados financieros y estimular un ecosistema más dinámico para la creación y expansión de nuevas empresas innovadoras que generen los empleos del futuro.

2. CNMV: Redoblar esfuerzos para hacer seguimiento de las empresas bajo su supervisión y proteger los intereses de los inversores

Por otro lado, un entorno como el actual hace imprescindible que los supervisores redoblen también sus esfuerzos para cumplir sus obligaciones.

Esta situación sin precedentes ha llevado a la Unión Europea a fijar como prioridad asegurar la recuperación impulsando un crecimiento sostenible, digital, inclusivo y resiliente.

En este entorno la CNMV debe prestar especial atención al análisis de las consecuencias derivadas de la COVID-19 en los mercados financieros con el fin de orientar sus actuaciones inmediatas.

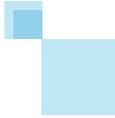
Por un lado, la CNMV debe seguir muy de cerca las situaciones de riesgo de las empresas bajo su supervisión para garantizar que sean capaces de reaccionar rápidamente a los riesgos emergentes.

En ese sentido, se debe facilitar que las empresas puedan acceder a la financiación adicional que necesitan para garantizar su supervivencia y vigilar aquellas empresas que se encuentren en una situación más delicada.

Por otro lado, los mercados financieros siguen condicionados por el entorno de tipos de interés reducidos. Este hecho genera efectos tanto en los intermediarios financieros como en el comportamiento de los inversores, que se ven incentivados a asumir mayores riesgos para obtener rentabilidad.

Este contexto obliga a la CNMV a prestar especial atención a la colocación entre los inversores de instrumentos financieros de elevado riesgo.

Así finaliza mi intervención. Y me gustaría aprovechar esta despedida para trasladarles la plena predisposición de la CNMV a mantener un dialogo abierto para afrontar esta nueva realidad. Cuenten con nosotros para lo que necesiten.



MESA REDONDA 1: GESTORAS Y SUPERVISORES, DIÁLOGO EN UN ENTORNO CAMBIANTE

Jorge Vergara*

Lily Corredor**

Joseba Orueta***

(Moderador) Francisco Javier Planelles****

* Subdirector del Departamento de Supervisión de IIC-ECR de CNMV, Dirección General de Entidades.

** Directora General de Ibercaja Gestión.

*** Consejero Delegado de Kutxabank Gestión.

**** Director Corporativo del Área de Servicios Operativos de Cecabank.

(Moderador)

Hemos querido comenzar esta Jornada con una primera mesa redonda en la que pudiéramos dialogar con nuestro principal supervisor como depositario, que es la CNMV, y nuestro principal activo, que son nuestros clientes, las gestoras de instituciones de inversión colectiva. Por eso, contamos hoy con nosotros, por un lado, con un magnífico representante de la CNMV, con una visión global de lo que es la normativa, la supervisión y la actividad de la propia CNMV, tanto en España como su repercusión europea. Por otro lado, también contamos con representantes de dos magníficas gestoras que, además de ser dos de las principales gestoras en nuestro mercado, son las líderes en suscripciones durante este año 2020 tan especial.

El objetivo de esta mesa redonda es intentar mantener un diálogo entre supervisor, gestoras y depositario para tratar diferentes temas relacionadas con la actualidad. Visto lo que nos ha tocado vivir en el año 2020, intentaremos incorporar una reflexión sobre dónde nos vemos, cómo estamos y hacia dónde creemos que vamos en el mundo operativo, tecnológico y normativo, que tanto impacto tiene en nuestra actividad diaria.

I. SOBRE COVID-19

M: *¿Cuál pensáis que ha sido el impacto que ha tenido la actual situación derivada de la COVID-19 en vuestras gestoras? ¿Qué medidas excepcionales se han tomado, tanto desde el punto de vista organizativo como de estrategia de inversión, para sobrellevar esta situación?*

(Joseba Orueta y Lily Corredor)

JO: A nivel organizativo, sin duda, el teletrabajo, la capacidad de ponernos a trabajar de manera rápida fue nuestro principal reto. En nuestra gestora en una semana tuvimos el 100 % de la plantilla teletrabajando, y me gustaría, además, añadir

dos puntualizaciones. La primera es que todos los planes de continuidad que teníamos previstos hasta entonces se basaban en centros de respaldo alternativos, en localizaciones diferentes; seguramente han servido para mucho porque nos mantiene con los músculos a tono, pero en sí en esta pandemia no nos sirvieron para nada. La segunda cosa que quiero resaltar a nivel organizativo es que a nosotros en concreto nos pilló la pandemia en pleno cambio de depositaria, como bien sabes, lo cual ahondó en que la capacidad de respuesta ha sido brutal por parte de la organización. Yo estoy muy orgulloso de cómo hemos respondido, estoy orgulloso también de cómo ha respondido toda la industria, pero en el caso concreto de mi organización, creo que hemos respondido a retos importantísimos de manera muy disciplinada y muy eficiente.

En el ámbito más de inversiones o más operativo también se han mencionado ya cosas y las más importantes por parte de la CNMV; además, las gestoras recibimos esa supervisión continua, esa petición de información continua por parte de la CNMV en todos los aspectos que tienen que ver con la liquidez de los activos y de las carteras. Aquí estamos los representantes de dos instituciones que en un año muy complicado lo estamos haciendo muy bien a nivel de captaciones y a nivel de rentabilidad, creo. No hemos tenido salidas relevantes, pero había que estar preparados, y estar preparados para ese entorno tan complicado; en un mes que tuvo las mayores caídas del mercado, y donde todos sabemos cómo hoy en día en los mercados están ciertos activos en cuanto a liquidez y cómo de estrechos se convierten algunos ámbitos de la inversión, pues había que estar muy preparados. Nosotros implementamos, de la mano de las indicaciones de la CNMV y de planes que ya teníamos preparados, básicamente metodologías antidilución, de protección de ese partícipe que se queda, ante previsibles salidas, por los costes que supone y con las posibles ventas no tan eficientes con el tema del *swing Price*. Clarísimamente lo establecimos en los productos de renta fija más vinculados al crédito, que eran los más susceptibles de tener algún problema, aunque no los hubo realmente en este aspecto. También tuvimos mucho cuidado con el tema de modelizar nuestra capacidad de hacer ventas ordenadas, el *slicing approach*, ser capaces de vender las carteras de manera ordenada, siendo proporcionales en lo que es tu parte líquida y tu parte ilíquida. Muchas veces en los mercados se ve que los activos más líquidos son los que más caen porque hay tentaciones a deshacer carteras de manera desordenada. Creo que la industria, en general, y nosotros en particular, hemos demostrado, pese a no haber tenido la presión de las salidas (porque nosotros solo hemos tenido un mes de salidas, 18 millones de euros en marzo, lo cual no es nada relevante), creo que hemos sido capaces de responder, porque a nivel de modelización hemos estado ahí.

LC: A todos nos ha impactado esta crisis; al principio, tanto desde el punto de vista de las gestoras como desde el punto de vista de nuestros supervisores, nos fijábamos en la crisis de 2008, donde hubo unas salidas tremendas de reembolsos

y todos estábamos mirando hacia allá. Pero vimos también que eso no se dio en exceso; fue un mes de marzo raro, el público estaba más preocupado por una crisis sanitaria que por una crisis económica o financiera. Desde el punto de vista técnico, como ha explicado muy bien Joseba, todos pusimos nuestros planes de contingencia en funcionamiento y la verdad es que funcionaron perfectamente y muy rápido, y se resolvió muy brillantemente por parte de todos. Opino que los clientes no notaron nada porque al final te preocupas por la red de ventas y también porque esos clientes tengan a disposición sus inversiones de una manera sencilla, como siempre, que estén bien valoradas, que todo esté correcto y en su momento. Todo se ha logrado con un grandísimo esfuerzo. En este sentido hago más también las palabras del director general de Cecabank, José María Méndez, de que el trabajo en la sombra de tantos equipos, de tantas horas dedicadas a que todo salga bien debe ponerse muy en valor. Como medidas excepcionales, estoy totalmente de acuerdo con Joseba, todos esos puntos que teníamos de los planes de contingencia al final se trasladaron a las casas de cada uno de nuestros compañeros. Lo que hemos hecho también nosotros ha sido establecer unas comunicaciones continuas con la red de ventas y con los clientes. La verdad es que pasamos de reunirnos físicamente a ser unos auténticos expertos en videollamadas; creamos mucho contenido digital porque había que seguir informando de una manera clara y concisa de lo que estaba sucediendo.

En cuanto a temas de inversiones, coincidimos tanto Kutxabank como Ibercaja ofreciendo certezas en periodos de incertidumbre a través de esos fondos de rentabilidad objetivo. Quiero recordar que los clientes venían de un 2018 nefasto, en el 2019 nos repusimos un poco y a inicios de 2020 comenzamos con esta pandemia, o sea, que llevaban una auténtica montaña rusa. A medida que se iba normalizando la situación, de esas certezas en rentabilidad, con esos fondos objetivos volvimos a nuestras recomendaciones sobre diversificación en activos y también sobre esa historia tan bonita que tienen que contar los fondos sostenibles. Los clientes han terminado 2020 eligiendo estos productos, y puedo compartir con vosotros que, en nuestro caso, los clientes se han ido a por estos fondos de megatendencias, han sido una de las preferencias favoritas que hemos tenido en este ejercicio.

M: Desde la perspectiva de la CNMV y de ESMA (European Securities and Market Authority), *¿qué medidas se han impulsado para intentar proteger a los partícipes y al sistema de las posibles consecuencias de la crisis provocada por la COVID-19?*

(Jorge Vergara)

JV: Como ha dicho el consejero Ángel Benito, desde el primer momento en que comenzó la crisis una de las prioridades en mi Departamento en CNMV fue

hacer un seguimiento muy estrecho de todas las gestoras, a efectos de ver cómo estaban valorando las carteras en esta situación en la que los precios de mercado no son muy fiables, o cuando se utilizan precios *bid* cuando hay reembolsos netos. Y, sobre todo, también, vigilando que estuviesen preparadas, que tuviesen planes de contingencia, para atender posibles problemas de presiones fuertes de reembolsos, que tuviesen una batería de herramientas disponibles en función de la presión de reembolsos que recibiesen, y todo respetando el principio de equidad. Se hizo una célula de seguimiento dentro de mi Departamento y también intentamos priorizar que cada gestora tuviese un interlocutor dentro del Departamento para que, a medida que surgiesen problemas específicos o idiosincráticos en cada entidad fuesen resueltos por CNMV. Esto lo hicimos en marzo y abril y luego también durante el verano, y lo estamos continuando, aunque ahora obviamente con menos presión.

Luego también ha sido muy importante en este contexto la coordinación con ESMA en tres vías. Desde marzo hasta mayo, los meses más complicados, ha habido *calls* con todos los reguladores europeos para comentar la situación de los diferentes países. Además, en ESMA se ha realizado un *common supervisory analysis* centrado en el tema de la liquidez que está a punto de terminarse y es posible que tenga como consecuencia un *report* en el que figuren un manual de buenas prácticas, todo a nivel europeo. Finalmente, en tercer lugar, también por petición de la Junta Europea de Riesgo Sistémico, ESRB, se han analizado los fondos con exposiciones importantes al *corporate debt* y a activos inmobiliarios. Se ha hecho un informe que finalmente se ha remitido a la ESRB.

Para mencionar también cuál ha sido la respuesta del sector, la verdad es que ha sido bastante buena. Hubo presiones de reembolsos en marzo, pero luego, la verdad, enseguida revirtieron con suscripciones, e incluso hemos incluso notado que ha habido suscripciones incluso por parte de inversores minoristas, lo cual indica que cada vez hay mayor cultura financiera. Por otro lado, los problemas con respecto a la atención a reembolsos la verdad es que han estado muy localizados, han sido tres o cuatro fondos que han aplicado reembolsos parciales, fondos muy pequeños, etc., a diferencia de otros países europeos. En países escandinavos sí que hubo bastantes peticiones de reembolsos, aunque duraron poco tiempo, y luego también en fondos inmobiliarios abiertos en otros países europeos, sobre todo el Reino Unido y en Irlanda, ha habido bastantes problemas y ha habido que suspenderlos; no es el caso de España por que, afortunadamente, ya no tenemos fondos inmobiliarios abiertos, ya que se los llevó la crisis inmobiliaria de 2008.

M: El comportamiento de las instituciones españolas durante esta crisis, tras las fuertes caídas de los mercados en el mes de marzo, ha sido muy diferente al de anteriores crisis y ha mantenido la confianza de los partícipes, especialmente en gestoras como las dos que están representadas en esta mesa. *¿Cuál crees que son las principales razones para que se haya producido este comportamiento?*

(Joseba Orueta)

JO: Bueno, seguro que hay muchos factores; habrá algunos comunes, se ha hablado ya del mayor conocimiento del cliente, de la mayor cultura en producto del cliente... Yo creo que hay una cosa básica, y es que esto ha sido todo muy rápido, además de dramático, ha sido muy rápido. Tuvimos las mayores caídas, luego ha habido fuertes rebotes..., entonces lo que había que tener es mucha capacidad de reacción rápida y yo creo que ahí es donde la solidez de los modelos de las instituciones que estamos en esta industria y de los grupos comercializadores ha jugado un papel esencial. Los modelos no tienen que ser iguales para todas las gestoras, pero sí deben ser sólidos. Yo creo que es muy importante la solidez de tu modelo y puede ser con modelos distintos (no todos tenemos el mismo modelo), pero yo creo que los modelos más sólidos han tenido más éxito en este entorno en el que la capacidad de reacción ha sido tan importante. En esta mesa estamos justo las dos gestoras con más suscripciones netas en el año y seguramente el comportamiento más brillante, pero en nuestro caso tenemos claro ese modelo, yo creo que es sólido y también tengo claro desde hace mucho tiempo que dentro del esquema de la cadena de valor que tiene que ver con el *wealth management* en general mucha parte de ese valor, en mi opinión personal, ha pasado del producto al canal de distribución. Creo que los modelos sólidos de distribución, de asesoramiento, de gestión discrecional de carteras tienen mucho que ver con lo que luego ha pasado. Ahora nosotros estamos muy apalancados como grupo en la comercialización a través de contratos de gestión discrecional de carteras, que exigen un nivel de contacto con el cliente mucho mayor, y los que llevamos en este negocio mucho tiempo lo sabemos. Yo me acuerdo cuando compré el primer fondo internacional, lo hice por fax. Sabemos cómo el cliente ha ido en el pasado a por un fondo y cómo va hoy a una oficina, por lo menos en mi institución. Yo siempre digo que muy pocos clientes compran ya fondos sueltos en Kutxabank (aparte de los famosos objetivos de rentabilidad concreto, que ha comentado oportunamente Lily anteriormente), pero lo que tiene que ver con lo que es el 60-70 % de nuestra actividad está vinculado a esa gestión discrecional de carteras que comento, que como digo tiene que ver con dónde creemos que está el foco estratégico en nuestro caso y en dónde creemos que está la aportación de valor; y ese valor percibido por el cliente yo creo que ha actuado favorablemente esta vez. Yo creo que es mucho más fácil estar muy cerca del cliente, hacer llegar tus mensajes y dar la calma necesaria al cliente que ve un momento de estrés en el mercado cuando tienes un modelo sólido o un alto nivel de cercanía y asesoramiento; pero, en nuestro caso, la gestión discrecional de carteras nos ha permitido estar muy cerca de los gestores comerciales, y estos de los clientes. Yo creo que eso es la base de nuestro éxito.

M: Ahora que parece que se ve la luz al final del túnel con la posible llegada de las vacunas en el primer semestre del 2021, *¿creéis que algunos de los cambios*

que se han introducido en nuestra realidad como consecuencia de la COVID-19 han venido para quedarse?, ¿qué creéis que quedará y qué creéis que ha sido meramente coyuntural?

(Jorge Vergara y Lily Corredor)

JV: Como ya se ha mencionado, por un lado, la importancia del teletrabajo, tanto en las entidades como en los supervisores, o dicho de otro modo, la flexibilidad a la hora de planificar la jornada laboral. Además, por otro lado, la importancia que tienen los planes de continuidad, que sean adecuados, y la verdad es que también han funcionado bastante bien. Y luego ya, desde la perspectiva de los supervisores, como hemos tenido que repriorizar todos nuestros objetivos, queda la importancia de una supervisión basada en el riesgo, *risk based approach*, para la supervisión y también una supervisión mucho más centrada en la potenciación del uso de datos, lo que se llama *data driven supervision*, porque, por ejemplo, ahora las inspecciones *in situ* están un poquito más restringidas por las restricciones que tenemos, por ello, tiene mucha más importancia la *data driven supervision*, y todo en un marco de supervisión enfocada al riesgo.

LC: Desde el punto de vista de las gestoras coincido con Jorge en todo el tema del teletrabajo que hemos tenido que desplegar para seguir con la actividad a pleno rendimiento; el uso de la tecnología intensiva que estamos haciendo ahora nos ha permitido ser más flexibles con el horario, por supuesto, y con las condiciones de trabajo en general. Aunque, por otro lado, todos hemos sufrido ese estar continuamente conectados, y vamos a tener que aprender también a dejar de estar siempre disponibles y conectados, que tengo la sensación de estar todos en ese equipo.

Centrándonos en la pregunta, yo creo que el teletrabajo ha venido para quedarse, aunque probablemente tengamos que mezclar teletrabajo con una presencia física. Las videollamadas, por ejemplo, han permitido cercanía, están siendo muy efectivas, los clientes las están valorando muy bien. Creo que esto se va a quedar de alguna manera con nosotros. De todas las crisis se aprende algo. Antes hablábamos mucho de digitalización y ya está aquí, ya está implementada totalmente. La comunicación que elaboramos, videos, podcast, las redes sociales,... están ahí, los hemos integrado perfectamente, no es fácil pero lo hemos normalizado de una manera rapidísima.

Bueno, me preguntabas qué ha sido coyuntural; lo coyuntural ha sido que se trata de, insisto, una crisis sanitaria, para nada con un componente inicial económico o financiero, aunque derivará en un componente financiero-económico como estamos viendo. Pero lo coyuntural es que sea sanitario, que esperemos que se resuelva con las vacunas del año 2021. Estamos esperando tener un segundo semestre normal, lo más normalizado posible; estamos todos encendiendo las velas para que esto acaezca, para que esta sea la contingencia.

2. SOBRE NORMATIVA

M: Además de las acciones más coyunturales de respuesta a esta situación, la agenda regulatoria sigue en Europa y en España. *¿Cuáles son los ámbitos donde está previsto que se avance en los próximos meses en lo referente a la industria de la inversión colectiva?, ¿llegará el préstamo de valores a los fondos de inversión?*

(Jorge Vergara)

JV: La verdad es que hay muchas novedades. Tenemos, en primer lugar, la revisión de la Directiva de Fondos Alternativos, que incluso a lo mejor será aprovechada también para reformar la directiva de UCITS que, sin llegar a ser UCITS VI, puede ser una reforma importante de la directiva de UCITS.

También está la revisión del Reglamento de los *ELTIFs* o *FILPE*, los fondos de inversión europeos a largo plazo. Es una figura que se quiere potenciar, sobre todo en el contexto actual, y la verdad es que puede ser una reforma bastante interesante para que la economía real (las pymes) no descansa tanto en la financiación bancaria.

Además, también se ha mencionado el Reglamento de Sostenibilidad que entra en vigor el año que viene, con el matiz de que en marzo entran en vigor los principios básicos, aunque los desarrollos no estarán disponibles hasta final de año.

Tenemos también la Directiva de Implicación de Accionistas y luego a mí me gustaría mencionar, dado el tema de la Jornada, que la Comisión Europea está trabajando en dos paquetes normativos de digitalización, que se llaman *DORA* (*Digital Operational Resilience Act*) y *MiCA* (*Markets in Crypto Assets*). *DORA* es una normativa sobre *operational resilience* de las entidades financieras, que son los requisitos de las entidades financieras para que tengan sistemas tecnológicos robustos, y *MiCA* es una normativa sobre *markets* y *cryptoassets* que va a crear una figura nueva que es el proveedor de servicios de relativos a criptoactivos.

Sobre el préstamo de valores, la verdad es que desde CNMV siempre lo hemos apoyado; consideramos que el que en España no haya préstamo de valores bilateral es como una “ñ” que habría que ir eliminando. Siempre que nos han llegado borradores hemos hecho sugerencias para la mejora técnica. El tema es que es una normativa un poco “desafortunada” porque recordarás que estuvo a punto de salir cuando llegó la crisis de Lehman, luego parece ser que en estos últimos años iba avanzado pero ahora ha venido lo de la Covid,... entonces no sé si la habrán vuelto a meter en el cajón; pero bueno, la verdad es que nosotros en CNMV lo apoyamos, no tenemos ningún problema y, de hecho, hemos hecho comentarios técnicos para la mejora, y consideramos que disponer del

préstamo de valores bilateral permitiría que nos homologásemos al resto de países europeos.

- M:** Recientemente ESMA se ha pronunciado sobre el pasaporte comunitario de los depositarios ante la consulta del Parlamento Europeo en el lanzamiento de la reflexión sobre la Directiva de Fondos Alternativos. *¿Nos podrías explicar la posición de ESMA y la razón de la misma?*

(Jorge Vergara)

- JV:** En principio en la carta que ha enviado ESMA a la Comisión Europea sobre los aspectos a revisar de la Directiva de Fondos Alternativos se menciona el pasaporte comunitario de los depositarios; aunque parece ser que en principio no lo recomienda, sí emplaza a que haya un tipo de discusión, entiendo que sobre los pros y los contras del pasaporte.

Sobre el tema del pasaporte siempre se ha partido del hecho de que el depositario tenía que estar situado en el país donde se encuentra domiciliado el fondo de inversión, por razones de proximidad, por el tema de la función de supervisión y vigilancia nacional que desarrolla el depositario, etc. Ahora, con las nuevas tecnologías y las delegaciones de prestación de servicios, estas razones pueden haber perdido importancia. Al mismo tiempo, también hay jurisdicciones pequeñas en las que hay pocos depositarios y con un pasaporte de depositarios habría más competencia. Luego tenemos los contras, como puede ser, por ejemplo, el tema de la solvencia, cuya normativa no está armonizada a nivel europeo, por lo que si un depositario entra en concurso en un país y el fondo está en otro país pueden surgir problemas al haber varias jurisdicciones implicadas. Entonces, por ello, entiendo que la postura de ESMA de reflexionar sobre este tema es la correcta.

- M:** El próximo 16 de enero se produce la entrada en vigor del nuevo impuesto sobre transacciones financieras para las instituciones de inversión colectiva, *¿qué impacto crees que tendrá en los fondos de inversión?*

(Lily Corredor)

- LC:** El impuesto sobre transacciones financieras, que será nuevo en España, se comenzará a aplicar en el mes de enero de 2021. Es un impuesto que para el sector de fondos de inversión no es nuevo en absoluto; este tipo de impuesto ya se viene aplicando de manera habitual y desde hace bastantes años en muchos países que son objeto de nuestras inversiones, así que estimamos que el impacto que pueda tener en las carteras, cuantitativamente hablando, desde luego, no será relevante. En las carteras más expuestas a España o que tienen una rotación

muy elevada, por lógica, arañarán algún tipo de rentabilidad, pero para la industria de los fondos de inversión en global no lo vemos peligroso, no va a ser determinante en el resultado de la rentabilidad final, además de que es en la renta variable donde más se notaría, insistimos, no lo vemos relevante en ese ámbito. Donde sí que vemos que pueda afectar más este impuesto es, en realidad, en el inversor minorista que le gusta invertir en bolsa española, que se siente cómodo con el mercado español, que conoce los valores, que le suenan más las empresas, que le gusta comprar y vender en el intradía, ahí sí que entendemos que pueda afectarle más a su bolsillo, pero creo que el sector de la industria de fondos no nos vemos afectados por el impuesto en cuestión.

M: Aprovechando que tenemos a Jorge Vergara en la mesa, ¿cuál serían tus peticiones a incorporar en la agenda de la CNMV en los próximos meses?

(Joseba Orueta y Jorge Vergara)

JO: Bueno, yo creo que ya están incorporadas las peticiones de mucho cariño, voy a pedir mucho cariño. Yo creo que, por inmediatez y porque entran en vigor en marzo de este año que viene 2021, tenemos todo el tema del Reglamento de Divulgación sobre Sostenibilidad en el *SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation)*, que entra enseguida en vigor, y tenemos todavía parte del nivel 2 que no lo conocemos. Para mí hay aspectos sobre la integración de los riesgos de sostenibilidad como cuáles son, cómo se miden, cómo los mitigamos, etc. que son complicados de gestionar, aunque haya buena voluntad, porque nosotros tenemos toda la voluntad de incorporar estos temas y de ser sostenibles y de hacer inversión socialmente responsable, pero esto es complicado.

Luego hay temas de definición de producto, por ejemplo, se habla de *Light Green* con objetivo sostenible, con características sostenibles... bueno, esto hay que entenderlo bien. ¿El cliente va a ser capaz de entender esto? Me parece complicado, y en esto yo creo que una guía con cariño por parte de la CNMV, con mucho tiento, sería muy de agradecer.

Y luego sobre el ejercicio de los derechos políticos, que también se ha comentado en esta mesa, la Directiva de Derechos de los Accionistas II o *Shareholders Rights Directive II (SRDII)*, donde los depositarios tenéis mucho que decir, porque vais a ser parte muy importante de este ejercicio, pero también hay algunas otras partes interesadas que necesitamos un poco de ayuda y guía. Ahora mismo el RIIC (Reglamento de Instituciones de Inversión Colectiva) ya nos dice que tenemos que participar, que tenemos que votar en las empresas en las que tenemos más de un 1 %; no sabemos muy bien esto qué es, cómo se explicita, cómo se comunica al cliente todo lo relacionado con el ejercicio y tu política de voto en los informes de información periódica, con cuánta densidad, etc., bueno, este es otro tema que creo que necesita de la guía de la CNMV.

JV: Con respecto al tema la sostenibilidad sabéis que está en el top de la agenda de la CNMV, de hecho, hay ya un comité interno, presidido por la vicepresidenta. Hace poco hicimos una jornada de sostenibilidad que, lamentablemente, por el momento en que estamos, hubo casi más preguntas que respuestas. Como es un tema tan incipiente, la verdad es que tanto entidades como supervisores y también a nivel europeo, estamos implicados todos al mismo tiempo, estamos trabajando en ello. Vamos a ver si antes de marzo se emite algún tipo de comunicado, guía u orientación, tanto sobre el tema de la sostenibilidad como sobre el tema de la directiva de implicación de accionistas. En este último punto, la idea es sacar la información que se tenga que dar de los informes periódicos e incluirla en las páginas web.

Son temas que están, y entiendo que van a estar, como prioridad de la nueva presidencia de la CNMV a partir de diciembre.

3. SOBRE OPERATIVA

M: Con la vista puesta en una posible normalización de la situación general en el segundo semestre del 2021, *¿cuáles crees que serán los retos más significativos para gestoras y depositarios?*

(Joseba Orueta)

JO: Bueno, enlazando con lo que he dicho anteriormente, yo creo que para nosotros el reto más importante seguramente tiene que ver con el tema de la inversión socialmente responsable y su implementación y desarrollo. Yo creo que hay una voluntad clara por parte de la industria, por lo menos por buena parte de ella, y es un camino que queremos recorrer de manera ordenada y sin hacer cosas que luego los aspectos regulatorios nos las limiten. Es complicado tomar decisiones profundas, manteniendo una visión estratégica clara, porque estamos ahora con mucho tema regulatorio sobre la mesa y creo que este es un tema muy importante.

Como también he comentado antes, se dice mucho, y se ha hecho famosa la frase, de que la presión que ha generado el COVID ha acelerado tendencias anteriores. A este respecto, también se ha dicho antes que la inversión socialmente responsable ha venido para quedarse, y yo creo que tenemos la voluntad de hacer las cosas bien, pero es verdad que es un reto muy potente porque hay muchas incógnitas en el uso de los datos, en la medición, en otros muchos aspectos que complican y que en este entorno de costes al alza, márgenes a la baja, tensión regulatoria, pues necesitamos ayuda.

M: La tecnología estamos todos de acuerdo en que ha sido clave para afrontar esta nueva realidad. Esto se ve muy claro en los modelos de distribución de activos y la relación con el cliente, pero desde el punto de vista de la gestora y su relación con el depositario, *¿cuál es el papel que consideras que debe tener?, ¿es igual de crítica?*

(Lily Corredor)

LC: Así es, considero totalmente crítico el tema de la tecnología, pero no solo ahora por la pandemia, siempre ha sido entre nosotros un factor absolutamente relevante. Manejamos una gran cantidad de datos que todos tenemos que tratar con rapidez, con certeza, con solidez, y eso requiere una tecnología, unos equipos absolutamente potentes. Pero, además de la tecnología, pongo en valor esa proximidad que necesitamos tener con nuestros depositarios, ese conocimiento que el depositario tiene del sector en el que nos movemos, que conoce otras gestoras, que conoce también a los supervisores... creo que esa proximidad también hay que valorarla. Estamos utilizando cada vez más relaciones virtuales, pero no nos olvidemos de ese contacto físico que hace que los equipos funcionen y que también es un detonante fundamental para que todo vaya en su camino. Tecnología sí, pero proximidad también.

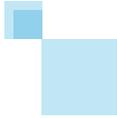
M: Para acabar esta mesa queríamos compartir con el público una pregunta y recabar su opinión respecto a un aspecto específico que se ha tratado durante esta mesa dando cada ponente sus opiniones, pero sobre la que queríamos también saber su opinión; la pregunta es: *¿cuál de los siguientes ámbitos, unido al reto de lograr rentabilidad en los productos gestionados, considera que es el principal desafío de la industria de la inversión colectiva?*

- la transformación digital;
- la adaptación a los cambios normativos;
- la ciberseguridad;
- conseguir escala ante las concentraciones bancarias.

Los resultados de la encuesta son:

- La transformación digital, 45,45 %;
- la adaptación a los cambios normativos, 36,36 %;
- la ciberseguridad, 11,18 %;
- conseguir escala ante las concentraciones bancarias, 0 %.

Ha ganado la transformación digital con un 45 %, y en segundo lugar la adaptación a los cambios normativos, con un 36 % de los votos.



PROYECTOS DEL BCE ANTE LA NUEVA REALIDAD

Mayte Arráez*

(Presentador) Óscar Mateos**

* Deputy Head of Division Market Infrastructure & Payments, BCE. Las opiniones expresadas en este documento son de exclusiva responsabilidad de la autora y no necesariamente representan la opinión del BCE.

** Responsable de Negocio del Área de Servicios Operativos de Cecabank.

El objetivo de esta presentación es dar una visión general de los proyectos que tiene actualmente en marcha el Eurosistema en el área de las infraestructuras de mercado.

La pandemia ha influido en la operativa de las infraestructuras de mercado del Eurosistema que permiten un intercambio seguro de fondos y activos financieros.

Como la mayoría de las instituciones y empresas, el teletrabajo se implementó de forma masiva en el Banco Central Europeo (BCE) a mediados de marzo, después de varias pruebas satisfactorias del rendimiento y operativa de los sistemas. Salvo procesos críticos que requieren personal presencial en las oficinas, el resto de la operativa se realiza desde entonces mayoritariamente de forma remota.

El número de empleados con acceso a las oficinas ha variado en función de la situación epidemiológica en la ciudad, incrementándose después de verano con la mejora de la situación sanitaria.

La migración al teletrabajo en marzo coincidió además con un incremento significativo y repentino del volumen de operaciones en las infraestructuras de mercado operadas por el Eurosistema. En *TARGET2 Securities (T2S)*, donde se liquidan una media de más de 600.000 instrucciones diarias, los volúmenes se duplicaron en el mes marzo, principalmente debido al incremento de la actividad en la renta variable. Sin embargo, a partir del mes de julio, se produjo una reducción progresiva hasta la recuperación de los volúmenes habituales. El valor de las operaciones liquidadas también sufrió un incremento relevante, aunque en menor medida que el volumen.

En *TARGET2* el incremento fue algo menor que en *TARGET2-Securities*, pero aún notable en la primera fase de la pandemia, en marzo, debido al aumento del tráfico interbancario.

En meses posteriores, de marzo a mayo, los volúmenes de pagos minoristas disminuyeron, volviendo a estabilizarse después del verano y manteniéndose en estos niveles desde entonces.

En este contexto de teletrabajo intensivo, coincidente con un incremento de volúmenes, la operativa se ha desarrollado con completa normalidad, en gran medida gracias al esfuerzo conjunto de los compañeros que trabajan en el ECB (*European Central Bank*) y en los bancos centrales nacionales, entre ellos especialmente los que operan la plataformas para la liquidación de pagos y valores en dinero de banco central: Banco de Italia, Banco de Francia, Banco de España y Bundesbank. Aunque los planes de contingencia estaban generalmente pensados para usar localizaciones alternativas, la transición a un mundo completamente remoto se ha producido de manera natural, segura y sin poner nunca en riesgo la infraestructura del sistema.

El proyecto principal en marcha en el Eurosistema es la consolidación de las infraestructuras de *TARGET2* y *TARGET2-Securities*. La consolidación de T2 y T2S implica una preparación coordinada y simultánea de todos los participantes en *TARGET2*, ya que la migración al sistema consolidado se realizará en forma de “big-bang”. Aquellos participantes que no estén preparados para utilizar el nuevo sistema consolidado de *TARGET2* y T2S, no podrán liquidar sus operaciones de política monetaria a partir de la implementación del proyecto. Otra consecuencia del proyecto de consolidación de *TARGET2* y T2S es la adopción del estándar de mensajería ISO 20022 para los pagos en el nuevo sistema.

A raíz del comienzo de la pandemia en Europa, distintos agentes del mercado solicitaron un retraso de la puesta en marcha de este proyecto. Como consecuencia, se abrió una consulta al mercado sobre una potencial revisión de la fecha de la migración de los pagos transfronterizos a la mensajería ISO 20022, que se desplazaría desde noviembre de 2021 a noviembre del 2022. En julio de 2020, teniendo en cuenta el resultado de esta consulta y la programación del proyecto, estos factores, el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo decidió posponer la puesta en marcha de este proyecto a noviembre del 2022 y alinearlo con la migración de la mensajería al standard ISO 20022.

La nueva planificación tras el aplazamiento del proyecto ha impactado mínimamente la publicación de las especificaciones funcionales. Si bien se han publicado algunas versiones adicionales para incorporar los resultados de las pruebas, estas ya estaban previstas en la planificación original.

El desarrollo y las pruebas internas de los cuatro bancos centrales, proveedores de esta nueva plataforma conjunta, se han extendido, aprovechando el año de aplazamiento del proyecto. También ha aumentado la duración de las pruebas de aceptación del Eurosistema, que ya estaba previsto que se ejecutaran de forma remota. En mayo de 2020, se estableció lo que llamamos el “*EAT (Eurosystem Acceptance Testing) virtual team*” compuesto por el Banco Central Europeo y por seis bancos centrales del Eurosistema, para ejecutar conjuntamente las pruebas de aceptación del sistema.

El comienzo de las pruebas del resto de los bancos centrales se han pospuesto ligeramente y su duración se ha alargado. Estas pruebas comenzarán a principios de junio del 2021 y durarán hasta noviembre del 2021, con dos meses previos (abril y mayo 2021) para las pruebas de conectividad. La nueva fecha prevista para las pruebas de usuario es diciembre del año 2021, también con tres meses previos dedicados a pruebas de conectividad (con comienzo en septiembre del 2021). La preparación para la migración comenzará tres meses antes de la puesta en funcionamiento del sistema, es decir en agosto de 2022.

Los hitos definidos para monitorizar la preparación de los participantes se han modificado también. En marzo del año 2021 los participantes deberán comenzar las pruebas de las aplicaciones internas y también finalizar la selección y preparación de contrato con el proveedor de servicios de red que utilizarán para conectarse al nuevo sistema. En junio del año 2021 los participantes tendrán que haber terminado el desarrollo del *software* y tendrán que haber finalizado también la contratación del proveedor de servicios de red. En agosto de 2021 los participantes deberán haber finalizado las pruebas internas de sus aplicaciones que comenzaron en marzo, y en septiembre empezarán las de conectividad a los entornos de pruebas para todos los usuarios. Por último, en septiembre de 2021 comenzará la formación para el personal encargado de ejecutar estas pruebas de usuario a partir del 1 de diciembre del 2021.

Los hitos que se han determinado para el año 2022 están centrados en la preparación para la conexión al entorno de producción. En mayo de 2022 comenzarán las pruebas de conexión al entorno de producción, que se llevarán a cabo hasta finales de junio. En agosto de 2022 comenzarán las actividades de premigración y a finales de septiembre todas las adaptaciones, tanto operativas, legales, como los contratos con los clientes y todas las pruebas de usuario, deberán estar finalizadas. El 31 de octubre del 2022 se consideran cerradas todas las actividades de premigración, para preparar la migración efectiva, el 21 de noviembre.

En cuanto a otras infraestructuras de mercado, el Consejo de Gobierno aprobó una serie de medidas de mejora en el acceso paneuropeo de los pagos inmediatos, que se implementarán a finales de noviembre de 2021. El objetivo de estas medidas es asegurar el completo desarrollo de los pagos inmediatos en el área del euro, en línea con los objetivos compartidos con la Comisión Europea. Aunque no es un proyecto *per se*, se ha aplicado el mismo esquema de trabajo que otros proyectos y se desarrollará durante el año de aplazamiento del proyecto de consolidación.

Se han aprobado dos medidas principales. Una es que todos los proveedores de servicios de pagos que estén adheridos al esquema *STC Inst (Single Euro Payments Area, Instant Credit Transfer)* de pagos inmediatos y que sean accesibles en *TARGET2* también deberán serlo en *TIPS (TARGET Instant Payment Settlement)*, bien como participante o bien como entidad accesible, en este último caso con capacidad de liquidar operaciones a través de la cuenta de un participante en *TIPS*. Los proveedores

de servicios de pagos podrán instruir, a través de una cámara de compensación o directamente en *TIPS*.

La segunda medida es que todas las cámaras que ofrezcan pagos inmediatos deben migrar sus cuentas técnicas desde *TARGET2* a *TIPS*. Esto facilitará el esquema de interoperabilidad entre las cámaras europeas, de forma que todos los participantes serán accesibles para los demás independientemente del punto de entrada del pago inmediato (a través de cámara de compensación o directamente en *TIPS*).

Los beneficios que se esperan con estas medidas son varios.

Primero, se asegura que todos los participantes son accesibles a nivel europeo independientemente de qué cámara utilicen para liquidar los pagos inmediatos o incluso si instruyen directamente a *TIPS*. Todas las cámaras y todos los participantes se convierten en participantes paneuropeos, sin necesidad de fragmentar la liquidez.

En segundo lugar, se elimina la exposición al riesgo de crédito, y las transferencias entre cámaras obtienen finalidad inmediata en dinero de banco central. Se optimiza también la gestión de la liquidez con una disponibilidad completa, 24 horas al día y 7 días a la semana, para dotar de efectivo en las cuentas dedicadas para la liquidación de los pagos inmediatos.

Otros proveedores de servicios de pagos también pueden decidir enviar sus pagos directamente a la cámara para que sean liquidados en la cámara o bien la cuenta técnica de la cámara en *TIPS*, o también pueden enviarlos a *TIPS* directamente.

Además de estos proyectos para mejorar las infraestructuras de pagos, u otras iniciativas y discusiones están teniendo lugar estos meses.

Una de ellas es el *SCoRE* (*Single Collateral Management Rulebook for Europe*), que es una iniciativa de armonización de todos los procesos y de estandarización de la mensajería para facilitar la interoperabilidad y la disponibilidad del colateral en Europa. Incluye diez áreas que son objeto de armonización como las operaciones *triparty*, los eventos corporativos, los horarios, la gestión del colateral en moneda extranjera, los impuestos, etcétera. Si bien ya se han aprobado distintos estándares que pueden entrar en funcionamiento, aún queda trabajo por hacer y por definir en esta área.

Otra iniciativa es la creación de un grupo de contacto sobre el mercado de emisión de deuda, el *DIMCG* (*Debt Issuance Market Contact Group*). Se trata de un foro temporal para identificar las barreras en la integración y la eficiencia en el área de la emisión de deuda. La primera reunión de este grupo tuvo lugar en septiembre de 2020, unos meses más tarde de lo previsto debido a la pandemia.

Aunque no está directamente relacionado con los valores, es importante hacer referencia al Euro Digital. En octubre del 2020, el Banco Central Europeo publicó el *Informe sobre el euro digital* en el que se analizan distintas características del mismo, como medio de pago y como depósito de valor, y donde se presentan distintas alternativas para su diseño. Se han creado distintos grupos de trabajo en el Eurosistema para experimentar y analizar cuáles serían las posibles características del euro digital. El objetivo del Banco Central Europeo es estar preparado para su posible implementación futura. A mediados del año 2021, el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo decidirá si se abre un proyecto formal para analizar todas las posibles opciones para el euro digital desde un punto de vista de su aplicación práctica e implementación. En octubre de 2020 se abrió una consulta pública para reunir las opiniones de los ciudadanos europeos sobre las distintas características a tener en cuenta para el diseño de un posible euro digital. La intención del Banco Central Europeo es reunir la mayor diversidad de opiniones para dar respuesta a las necesidades de los ciudadanos en caso de que el euro digital se llegara a emitir, y conservar y mantener las funcionalidades del euro como activo de todos los ciudadanos europeos.

P: Me gustaría poder hacerte alguna de las preguntas que han llegado del público y en particular una sobre uno de los proyectos que has comentado, *¿cuál crees que va a ser el impacto en las entidades de la implantación de TIPS?*

M.A. Las entidades que liquiden pagos inmediatos y se hayan adherido al esquema de liquidación de pagos inmediatos, tienen que establecer una conexión a *TIPS* o elegir algún participante a través del cual operar la cuenta. Cualquier proveedor de servicios de pago puede conectarse a *TIPS* antes de noviembre del del año 2021, pero, como señalaba, en cualquier momento es posible adherirse.

P: Vamos a terminar este bloque como hemos terminado el anterior, con una pregunta abierta a todos los que estáis conectados con nosotros, *¿cuál de los proyectos actualmente en desarrollo por el Banco Central Europeo creéis que tendrá mayor impacto sobre gestoras y depositarios?*

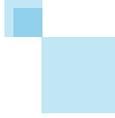
- *TIPS*;
- *ECMS (Eurosystem Collateral Management System)*;
- consolidación de *TARGET2* y *TARGET2 Securities*.

Los resultados de la encuesta son:

- *TIPS*, 40 %;

- *ECMS (Eurosystem Collateral Management System)*, 26,67 %.
- Consolidación de *TARGET2* y *TARGET2 Securities*, 33,33 %.

El resultado de la encuesta ha sido un poco más justo que el anterior, ha ganado la implantación de *TIPS* con un 40 % de los votos del público, seguido de la consolidación de *TARGET2* y *TARGET2 Securities*, con un 33,33 %.



MESA REDONDA 2: SOSTENIBILIDAD EN EL *POST-TRADING*: EL EJERCICIO DEL VOTO RESPONSABLE

Lluís de Torres*

Luis Jiménez**

(Moderador) Jaime Pinto***

* Director Área de Operaciones de Caixabank AM.

** Director Custodia y Liquidación de Valores de Cecabank.

***Redactor de *Funds People*.

(Moderador)

Como indica el nombre de la ponencia, en los próximos minutos se va a debatir acerca de la sostenibilidad en el *post-trading* y, particularmente, sobre el ejercicio del voto responsable. Sin embargo, para entender bien esta temática sobre la que van a hablar a continuación los dos panelistas hay que dirigirse a la SRD2, una directiva que tiene como objetivo ampliar los derechos de los accionistas y que las empresas mejoren sus compromisos a largo plazo con ellos. Además, en esta Directiva se hace especial hincapié en la alineación de los intereses entre los propietarios de activos de capital y los administradores de activos, por tanto, tanto los depositarios como los gestores de fondos se ven afectados por esta normativa.

Luis, *¿te importaría hacernos un breve resumen de las implicaciones de la Directiva SRD2 para poner en contexto a aquellos asistentes que no estén especialmente familiarizados?*

(Luis Jiménez)

LJ: Por ir a lo realmente importante de esta Directiva, creo que es útil ver sus antecedentes; incluso algunos de ellos los trata el regulador en el propio preámbulo de la norma, y creo que nos ayuda a entender por qué tenemos encima de la mesa la normativa SRD2 hoy en día aquí.

Uno de los antecedentes principales es que desde la crisis de 2008, sobre todo, se detecta que hay empresas cotizadas que en algún caso no hicieron uso de un buen gobierno y una de las causas que parece que pudiera estar detrás es la falta de implicación del accionista, sobre todo del gran accionista institucional, que en algunas ocasiones se fijaba en estrategias cortoplacistas, especulativas y no se implicaba en lo que es ejercer sus derechos políticos en esas empresas cotizadas, ni en el bien de la sostenibilidad de esas empresas, de sus decisiones estratégicas a largo plazo, etc. Por lo tanto, no se estaba cumpliendo la función de buen gobierno y los accionistas institucionales no estaban ejerciendo esa labor adecuadamente.

Otro antecedente importante es que en los últimos años hemos vivido un aumento muy elevado de la inversión transfronteriza. Nosotros, por ejemplo, que tenemos 160.000 millones depositados actualmente en Cecabank, pues casi el 75/80 % están en mercados o plazas alrededor de todo el mundo, y esta es una tendencia que ha pasado también en otros países que provoca que para las cadenas de intermediarios que damos acceso a esas plazas no fuera sencillo establecer una comunicación fluida entre los dos extremos de la cadena, el accionista y el emisor, la empresa cotizada. Por tanto, la empresa cotizada no podía conocer quiénes son sus accionistas con facilidad, el accionista no podía ejercer esos derechos políticos con facilidad, y esto también ha marcado mucho que tengamos esta norma aquí.

Y por último debe señalarse todo lo relacionado con la responsabilidad social corporativa; aunque es verdad que los accionistas institucionales vienen ejerciendo esta inversión responsable (elegir en qué valores se invierte) desde hace mucho tiempo, faltaba una vuelta de tuerca más, de ejercer ese derecho político que comentaba, de implicarse directamente en el gobierno de las entidades. Con eso llega SRD2, que la mejor manera de entenderla es ver a quién impacta y cómo. Impacta al emisor, a las empresas cotizadas, les pone la obligación de dar la información de notificación de juntas, de dar facilidad para el voto telemático, y también le da el derecho a que esa cadena de intermediarios les facilite la información de quiénes son sus accionistas, incluso a través de unos medios que la norma especifica, con formatos específicos y protocolos concretos. En el otro lado de la cadena, al accionista institucional pues le da también derechos y obligaciones, una moneda de doble cara, porque le da el derecho a poder ejercer ese voto, ese ejercicio de sus derechos políticos, pero le obliga a tener una política de implicación, a publicarla, a decir cómo se casa esa política de implicación con esos derechos de voto que va a ejercer, cómo los va a ejercer, en qué casos, cuándo y después, *a posteriori*, incluso a publicar que efectivamente así lo ha hecho y que es coherente con esa política de implicación. Todo esto dentro del ámbito europeo (aunque a nivel internacional la normativa también tiene aplicación), ya que la normativa se basa obviamente en la parte de valores cotizados en la Unión Europea.

Como conclusión final, yo creo que esto ha venido para potenciar, para promover inversión a largo plazo, inversión comprometida con la sostenibilidad a largo plazo de esas empresas y, en la medida de lo posible, para evitar la inversión especulativa y cortoplacista.

M: Lluís, desde tu punto de vista, *¿cómo ha sido la evolución de la importancia que en grandes instituciones como la vuestra le estáis dando a las políticas de implicación y la inversión socialmente responsable?, ¿se ha avanzado mucho?, ¿queda mucho camino por recorrer?*

(Lluís de Torres)

LT: Dentro de nuestro compromiso hacia una economía sostenible que combine la rentabilidad a largo plazo con la justicia social y protección del medioambiente, en el verano del año 2018, la Gestora decidió implicarse de forma mucho más activa en el ejercicio de los derechos de voto en las Juntas Generales de Accionistas.

Hasta ese momento nuestro papel era cumplir con nuestras obligaciones dispuestas en el artículo 115 del RIIC, al igual que hacían el resto de las gestoras españolas, con una atención especial en el universo nacional y concretamente en el IBEX. Dentro de nuestro compromiso con la Inversión Socialmente Responsable, decidimos dar un paso más, y ejercer nuestros derechos de voto en compañías internacionales, aplicando en esos votos un sesgo o un foco de sostenibilidad en el sentido u orientación del voto. Posteriormente, y en un tiempo record, conseguimos realizar una *Beauty Contest* para seleccionar tanto un *Proxy Advisor* como un *Proxy voter*, el que ejerce el voto final. En lo que respecta al *Proxy Advisor*, realizamos un análisis de varios proveedores que realizaban este servicio, y finalmente nos decantamos por uno, porque nos permitía automatizar en sus recomendaciones de voto una orientación de sostenibilidad, y eso era nuestro principal reto, además de contar con una gran experiencia a nivel internacional. Estuvimos miramos también otro proveedor, pero estaba muy focalizado en EE. UU., por ello preferimos el anterior, que tenía una visión más global.

Por último, en este viaje, para la realización del ejercicio de voto, hemos decidido confiar nuevamente en nuestro depositario, Cecabank. Tanto porque nos ofrecía un servicio integral, obviamente también por la cercanía y buen hacer del equipo de valores, y porque estaban tan entusiasmados como nosotros en recorrer este camino juntos.

De este modo, a finales del 2018, logramos establecer un circuito entre nuestro *Proxy Advisor*, Cecabank, y CaixaBank Asset Management que nos permitía estar dispuestos y preparados para ejercer el voto. Posteriormente, a finales del año 2019 hemos incorporado a nuestras filiales de Luxemburgo, también allí ejercemos el voto, y en breve a Portugal.

Todo este esfuerzo, se traduce en el ejercicio de voto en un total de 669 juntas generales de accionistas en 36 países, en el ejercicio 2019 y lo que llevamos del 2020, que representa el 70 % del total de las Juntas en la que teníamos opción a voto. El resto de las Juntas a las que no hemos acudido, se debe a problemas técnicos o limitaciones en la gestión. Sabéis que hay mercados que bloquean esas acciones, pero estamos trabajando en ello con Cecabank, que nos están ayudando mucho, y a ver para el año 2021 ó 2022 podemos acercarnos a ejercer el voto en todos los sitios.

Quisiera también recoger aquí lo que ha comentado antes Jorge Vergara sobre la información de los votos en las Juntas de Accionistas, porque si no queremos convertir nuestros IPs en un pergamino, sería bueno explorar lo que ha dicho de la web; me parece que eso es una buena opción para poder indicar ahí nuestro sentido del voto y, si además hay que publicar en qué hemos votado en cada uno de los puntos de la Junta, pues es un tema largo.

También, me gustaría aclarar que nuestra apuesta por el *Proxy Voting* está ligada con el Plan Estratégico de nuestra Gestora entre 2019 y 2021, en especial con su iniciativa de Inversión Socialmente Responsable. Desde CaixaBank Asset Management estamos avanzando en este sentido para intentar finalizar el próximo año como un referente en sostenibilidad dentro el sector.

Para finalizar, consideramos que, en términos generales, hemos avanzado considerablemente desde nuestro inicio en el 2018. Actualmente en nuestros votos, por ejemplo, tenemos en cuenta la competencia y desempeño de la Junta, incluyendo temas de ASG e independencia, también vigilamos que esté alineada la remuneración y el desempeño a la hora de decidir nuestro voto, además de apoyar las propuestas de accionistas que promueven la divulgación de criterios ASG o las normas y códigos de conductas internacionales.

Pero este camino continúa, como bien preguntabas Jaime, porque nuestra involucración y compromiso va más allá de lo que son las prácticas y políticas de voto. En estos momentos desde la Gestora estamos poniendo el foco en incorporar criterios ambientales, sociales y de buen gobierno en las inversiones; estamos promoviendo también la divulgación de los criterios ASG, así como la implementación de principios en la industria, y por supuesto, reportar nuestra actividad a la sociedad, que por supuesto supone un gran trabajo pero donde, creo, hay un gran recorrido.

M: Luis, ¿cómo se está viviendo esa evolución que comenta Lluís desde la visión del mayor depositario español?

(Luis Jiménez)

LJ: Nosotros realmente hace ya años que ofrecíamos información de notificación de Juntas, de acceso a votar; por ejemplo, en el mercado español las famosas tarjetas físicas, y también a Juntas de mercados internacionales para algún caso concreto de algún inversor que estaba con nosotros y necesitaba votar en alguna plaza y le preparábamos *ad hoc* todo lo necesario.

Pero es verdad lo que ha comentado Lluís, y ya en 2018 vimos que iba a venir una gran demanda para poder sistematizar el ejercicio del voto. Para nosotros

fue un verdadero reto cuando ya en 2019, vimos que algunas de nuestras gestoras clientes se adelantaban a la Directiva, y por motivos más amplios que el mero cumplimiento de una norma futura. Precisamente Caixabank Asset Management fue pionera en ello. Teníamos que ofrecerles una solución integral que les permitiera recibir la notificación de Juntas de todas las plazas (incluso fuera de la Unión Europea) donde tuvieran posiciones relevantes y que, además, pudieran ejercer el voto y proveerles de la trazabilidad y la estadística posterior necesaria porque al final hay que recoger toda esa información.

Además, también se hacía necesario integrarnos con asesores de voto líderes del mercado, ya que la automatización de todo el proceso era fundamental para hacerlo eficiente y escalable.

En concreto con Lluís y su equipo y nosotros, liderados por nuestro responsable de valores, Chema Marinas, diseñamos todo un flujo operativo que funciona actualmente de forma totalmente automatizada y que comunica a la Gestora, al asesor del voto, a Cecabank y a todos los intermediarios de las cadenas de custodia de todos los países o plazas en que estaba interesado en llegar a votar.

En su momento fue un gran reto, pero hoy es una realidad muy consolidada y se han ido sumando nuevos clientes institucionales para los que hemos establecido diferentes versiones de ese flujo, de acuerdo a las necesidades de cada uno. Actualmente tenemos acuerdo estratégico con los principales actores del *Proxy Voting* a nivel mundial; hemos evolucionado mucho, sobre todo sistematizando, utilizando el diseño operativo, la tecnología, etcétera.

También nos sentimos privilegiados de ser un centro de información al respecto de la normativa SRD2, y de las opciones disponibles para nuestros clientes. Para nosotros es un privilegio poder ayudar y poner encima de la mesa nuestra experiencia en saber qué se puede hacer, qué características tiene cada país a la hora de tratar de ejercer el voto allí, y, ver que nos utilizan para aclarar ideas y terminar de definir sus estrategias en este sentido. Como decía, es un privilegio para nosotros que seamos centro neurálgico de esas sinergias de información que como depositario líder tenemos la suerte de tener.

M: Lluís, por lo que comentas, para vosotros el tema de Inversión Socialmente Responsable ha sido un factor de mucho peso en vuestra evolución en este tema del proxy voting, pero, *¿cuál crees que es el driver principal para el sector?, ¿crees que la Directiva pesa más que las tendencias del mercado en su demanda de inversiones más responsables o comprometidas?, ¿va a ser la Directiva suficiente para que veamos a todos los inversores institucionales definiendo con profundidad y practicando coherentemente las políticas de implicación?*

(Lluís de Torres)

LT: Me gustaría creer que está siendo generalizado en el sector poner el foco en Inversión Socialmente Responsable. Yo creo que sí, por lo que han comentado antes Joseba y Lily y creo que más por un compromiso ASG que por la imposición de una norma.

Habitualmente de los cuatro cuadrantes de la DAFO siempre el más interesante es la de “oportunidad” y, en este caso, claramente la Directiva es una oportunidad para mejorar las prácticas en el *Proxy Voting* aunque es una tarea dura, y nosotros la aprovechamos.

En nuestro caso, en CaixaBank la implementación del *Proxy Voting* a nivel internacional no vino por la Directiva, sino por nuestra forma de ser y actuar, porque ya teníamos ese compromiso hacia una economía sostenible. Como parte del Grupo CaixaBank entendemos que el mejor trabajo es aquel que aporta valor, tanto al cliente como a la sociedad, con una total claridad y transparencia. Todo esto se refleja, por ejemplo, en el lema de nuestro Plan Estratégico, “Rentabilidad Responsable”, que significa ofrecer la máxima rentabilidad en nuestros fondos de inversión y en las carteras gestionadas, convirtiéndonos en un referente de sostenibilidad en el sector. En definitiva, la ISR integra criterios ambientales, sociales y de buen gobierno (ASG) en el análisis y selección de activos de una cartera, además de los criterios financieros convencionales, y en estos criterios ASG juegan un papel cada vez más importante tanto el *proxy voting* como el diálogo con las compañías o *engagement*.

Respecto a tu pregunta, Jaime, sobre si la Directiva es suficiente o no para conseguir una implicación de los inversores institucionales en una política de ASG, mi opinión es que la Directiva por sí sola no es suficiente; deben existir, en mi opinión, unos valores y una voluntad clara de dirigirnos hacia ese futuro.

En nuestro caso, ya en 2011 nos adherimos al Pacto Mundial de Naciones Unidas. En 2016 firmamos los Principios de Inversión Responsable (*UNPRI, United Nations-supported Principles for Responsible Investment*). En 2018 y 2019, conseguimos la máxima valoración, A+, en Estrategia y Buen Gobierno. También en 2018 y 2019 firmamos la Declaración *Climate Action 100+* y la *Declaración Conjunta de Inversores contra la Deforestación de la Amazonia*.

Como ves, por nuestra parte estamos dando pasos coherentes con el compromiso en este sentido, pero aún falta tiempo para que todo el sector vaya por este mismo camino. Espero y confío que la Directiva, siendo una condición necesaria, aunque no suficiente para el cambio ayudará a ello.

M: Luis, conectar a inversor y emisor en tantos mercados, conociendo lo complejas que son a veces las cadenas de custodia, debe ser muy complejo, ¿cuál es el mayor reto en ese sentido?

(Luis Jiménez)

LJ: La verdad es que no es sencillo, es un verdadero reto todo en su conjunto. Una complejidad de partida son las especificidades de cada mercado (no existe una unidad europea tampoco a nivel de Juntas). Hablaba antes Lluís de ciertos mercados donde se producen bloqueos de títulos para ejercer el voto, y otros que no; mercados donde es obligatorio rellenar cierta documentación cada vez que quieres votar, y otros que no; mercados donde te obligan a otorgar poderes a otros miembros de la cadena de custodia para poder representarnos unos a otros, etcétera.

Esa heterogeneidad, por supuesto, es ya en sí misma un reto tecnológico y operativo. Tecnológico porque todas las soluciones tienen que ser eficientes: la mensajería que se elige, todo lo referente a las comunicaciones y conexiones con diferentes agentes... La información de las posiciones tiene que viajar entre los *players* que definíamos antes, la tiene que tener el asesor, tenemos que ligar su *input* con el que espera el custodio en el mercado correspondiente y tenemos que hacer todo el camino de vuelta. Técnicamente tiene su dificultad porque hay que crear comunicaciones con distintos formatos, crear procedimientos eficientes que no consuman mucho para evitar ralentizaciones o bloqueos. Y todo tiene que ser eficiente, porque si no, no seríamos capaces de ofrecer a nuestros inversores institucionales soluciones que sean lo que ellos esperan, que sean asequibles para ello. Después, por supuesto, todo tiene que ser escalable. Pensad que nosotros, por ejemplo, tenemos actualmente unos casi 200.000 millones en custodia, con un 70-80 % en mercado internacional; imaginad la cantidad de miles de informaciones relacionadas con Juntas de sociedades cotizadas en todo el mundo que estamos haciendo llegar clientes al año, y la cantidad de ejercicios de votos que se hacen ya, y que, por supuesto, van a ir en aumento. Entonces, que sea escalable, y que desde el principio lo hayamos diseñado pensando en esa subida de volumen ha sido fundamental. Pero bueno, siendo honestos, nada que un custodio especializado como Cecabank no haga de forma habitual.

Operativamente también es un reto porque es clave definir bien esos flujos operativos, horarios para pasar la información de un sitio a otro optimizando los tiempos muertos, elegir bien la fuente de información y la forma de consolidar el resultado final para que el cliente pueda disponer de él en tiempo y con un suficiente grado de detalle.

Hay decisiones relevantes, como por ejemplo si emitir el voto individualizado por fondo o de forma conjunta por gestora, o la creación de grupos de fondos

según el perfil de inversión, etc... eso luego marca el diseño y hay que, en la medida de lo posible, escuchar muy bien al cliente para saber que necesita.

Creo que eso es parte de nuestro valor diferencial, el ir cliente a cliente escuchando qué necesita y creando soluciones a medida, por supuesto también asesorándoles en base a nuestra experiencia. Esa cercanía es fundamental. Realmente esa labor fina de diseño operativo es también parte de nuestro *expertise* habitual como Banco especialista en operaciones de securities services y el *post-trading*.

Lo que creo que es realmente el reto mayor, es el más intangible. Es el reto de gobernar la cadena de valor. Pensemos que en algunas plazas para ejercer un voto están involucrados cinco o seis agentes; está el asesor de voto, está el inversor que va a ejercer su derecho al voto, está el custodio o depositario que ofrece acceso a esa plaza, está el agente local de allí, el depositario de allí, está obviamente el emisor... De forma que ser capaces de crear colaboración constante, cercana, de forma que hagamos que nuestros colaboradores en las diferentes plazas comprendan qué necesita nuestro cliente y que nosotros sepamos hacerles partícipes del objetivo final es algo más intangible, pero esencial. Esa es la clave del éxito en retos complejos como este. Ser el centro de influencia, ser capaz de alinear a todas las partes, que estén todos alineados...yo creo que, aunque quede mal que lo diga, la verdad es que tenemos la suerte de que está muy metido en el ADN de Cecabank.

M: Lluís, ¿crees que este enfoque de inversión responsable tiene un impacto significativo en la captación de nuevos partícipes?

(Lluís de Torres)

LT: A través de la inversión responsable, no solo aportamos soluciones de inversión, estamos aportando también soluciones a los problemas de la sociedad, y al mismo tiempo aportamos valor al poder transformador que tienen los clientes o partícipes. Por tanto, considero que desde CaixaBank AM aportamos un impacto positivo a la sociedad; esta es la filosofía de un Grupo como CaixaBank con 16.727 millones de capitalización bursátil, y 15,6 millones de clientes, y con nuestro compromiso un año más con la obtención de la máxima valoración en los UNPRI, en el que el *proxy voting* en la gobernanza de las compañías en las que invertimos, en temas particularmente controvertidos sobre remuneración, estructura de la Junta, derechos de los accionistas, así como las acciones de compromiso y diálogo juega un papel muy importante.

A través del *proxy voting*, nos convertimos en portavoces de nuestros partícipes en influir que esas compañías realicen impactos positivos en la sociedad, y que nuestros clientes valoran positivamente.

No sé si actualmente la ISR es un *driver* para la captación de partícipes, pero está claro que en un futuro próximo será una penalización clara para las gestoras que no lo tengan incorporado en sus procesos de inversión. Nuestra apuesta o convicción en ser referentes de ISR es muy fuerte y sabemos que los partícipes aprecian este enfoque. Como decía Luis hace un momento está en nuestro ADN, se engloba dentro de lo que es la filosofía del grupo CaixaBank que tiene un compromiso claro en crear valor, pero al mismo tiempo impactando positivamente en la sociedad. Y como ha comentado Lily anteriormente, parece que los partícipes sí lo están apreciando, o, al menos, a ellos les ha ido bien ese enfoque de sostenibilidad en los fondos de inversión. Pero bueno, quizás esa pregunta me la deberías hacer dentro de un año o dos, y veremos si hemos sido capaces de transmitir las bondades de ser referentes en ISR y veremos cómo estamos de cuota por aquel entonces.

M: Luis, estamos hablando mucho del proxy voting y las políticas de implicación, pero como comentabas antes, SRD2 trae retos adicionales. *¿Qué aspectos relevantes están habiendo en el sector desde que la directiva entró en vigor?*

(Luis Jiménez)

LJ: En mi opinión, creo que quitando el *proxy voting*, el tema más destacado es ver cómo los intermediarios hacemos llegar la información que tenemos sobre los accionistas a esos emisores que, como comentaba al principio, tienen el derecho a solicitarlo, y que, además, se establece un procedimiento, unos formatos específicos para que así lo hagan, es lo que se suele llamar en el argot, las *disclosures* que recibimos. Desde el 3 de septiembre que entró en vigor se está haciendo uso de ese derecho y la dificultad que está habiendo en el sector es que los emisores están siendo muy heterogéneos en la forma en que lo piden. A veces ni siquiera se adaptan a ese formato que en la norma viene especificado claramente (a través de xml), pero también están siendo muy heterogéneos en el canal de comunicación. Hay emisores que utilizan portales que han creado para subir ahí la información, otros que directamente lo piden por correo... Nosotros, obviamente, priorizando siempre la seguridad de la información, que eso sea lo primero, nos estamos teniendo que adaptar un poco *ad hoc*. Sin embargo, ya se ve convergencia en que cada vez se van homogeneizando un poco más y creo que lo vamos a ver en los próximos meses.

Precisamente ayer estuvimos en el AMI-SeCo (Advisory Group on Market Infrastructures for Securities and Collateral) que es el grupo asesor que damos asesoramiento al Banco Central Europeo en temas de *securities* y gestión de colateral, y justamente se comentaba que 2021 va a ser un buen año para empujar en el ámbito de SDR2, por el uso de tecnologías digitales etc. Yo creo que el *blockchain*, el *DLT (Distributed Ledger Technology)*, etc. (que es verdad que son tecnologías que en los últimos años se están tratando de usar para todo, y

muchas veces da la sensación de reinventar la rueda) sí podrían encajar bastante bien. Las bondades esas tecnologías son la trazabilidad, la identificación unívoca de los participantes y la seguridad. Esto encaja perfecto con todo este mundo de conectar al inversor y emisor y que se haga de una manera segura y eficiente, con lo cual yo estoy seguro que esas propuestas las vamos a ir viendo y, por supuesto, en Cecabank vamos a estar involucrados ahí en primera línea.

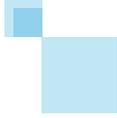
M: Ahora vamos a lanzar una pregunta al público a modo de encuesta, para ver su valoración. La pregunta es, *¿considera que los partícipes de fondos de inversión colectiva le otorgan valor a que el gestor ejerza el voto en las compañías donde posea participación relevante?*

- Le otorgar un valor alto siempre que el voto vaya encaminado a maximizar la rentabilidad.
- Le otorgan un valor alto siempre que el voto vaya encaminado a promover comportamientos socialmente responsables.
- No les aporta ningún valor especialmente relevante.
- Aún no, pero es sí en el futuro próximo.

Los resultados de la encuesta son:

- Le otorgar un valor alto siempre que el voto vaya encaminado a maximizar la rentabilidad (30,77 %).
- Le otorgan un valor alto siempre que el voto vaya encaminado a promover comportamientos socialmente responsables (38,46).
- No les aporta ningún valor especialmente relevante (7,69 %).
- Aún no, pero es sí en el futuro próximo (23,08 %).

La opción mayoritaria es que se le otorga un valor alto siempre que el voto vaya encaminado a promover comportamientos socialmente responsables, con un 38 %, seguido de otorgar valor alto si el voto va encaminarlo a maximizar la rentabilidad con un 31 %.



OPTIMIZACIÓN EN LA GESTIÓN TI COMO IMPULSO EN LA TRANSFORMACIÓN DIGITAL

Marco Rabanal*

(Presentador) Juan José Gutiérrez**

* Socio de Deloitte Consulting – Tecnología.

** Director corporativo de Servicios Tecnológicos de Cecabank.

(Presentador)

P: En esta mesa se va a hablar de optimización de tecnología, de transformación digital y, en el fondo, de negocio y tecnología, por lo que es necesario saber, entender y poder aunar ambas cosas. Si estamos hablando de optimización tecnológica, yo siempre pienso que lo primero que hay que hacer es mirarse al espejo y preguntarse quién soy, quién es Cecabank, en este caso. Nosotros, por ejemplo, somos un banco, un especialista y el líder en *securities services*, y la tecnología para nosotros debe ser un medio que debe dar respuesta al negocio desde múltiples puntos de vista, por ejemplo, cuando se quiera hacer llegar nuevos productos y nuevos servicios a los clientes, para tener la comunicación de operativa de liquidación entre las distintas partes de la cadena de valor, ... Creo que se abre un buen debate sobre cómo gestionar los medios, en general, dentro de la optimización tecnológica para poder impulsar una transformación digital desde un contexto razonable.

Marco, ¿nos puedes dar tu opinión al respecto?

(Marco Rabanal)

MR: Como bien dices, la tecnología en la mayor parte de los negocios es un medio para habilitar lo que los negocios necesitan. En el entorno financiero es verdad que la tecnología tiene un peso diferencial; también hay otros negocios donde ocurre lo mismo, pero en el entorno financiero, tanto en entidades como vosotros o en entidades más grandes, más generalistas, bancos mayores e incluso bancos globales, la tecnología tiene un peso enorme, es súper importante.

Yo creo que hay tres aspectos especialmente importantes, desde mi punto de vista, para ser capaz de gestionar de la mejor manera la tecnología y soportar el negocio.

El primero es el que ya has señalado, y es entender precisamente que la tecnología es un medio para soportar al negocio, y organizarse con respecto a esa situación. Es verdad que en el pasado ha ocurrido, aunque cada vez menos,

que las tecnologías se miraban a sí mismas como algo diferencial, eran un poco como el brujo de la tribu por el que había que pasar para conseguir las cosas. Esto ha generado muchísimas problemáticas en el pasado de desalineamientos entre del negocio y la tecnología. Afortunadamente, yo creo que eso se ha ido corrigiendo con el tiempo. Si nos acordamos, incluso hace no mucho tiempo, se creó esta tendencia de generar la *Information Technology*, *IT*, de dos velocidades, que no era más que un intento de dar una salida a la *IT* más tradicional que no era capaz de alinearse con el negocio. Afortunadamente, ese discurso se ha superado; yo creo que en estos momentos todos los responsables tecnológicos tienen claro que su función es alinearse con el negocio y darle las capacidades que necesita. Este primer paso de entendimiento es clave para gestionar la tecnología de la mejor forma posible.

Luego hay un segundo aspecto también muy importante relacionado con las capacidades. Todas las entidades están ajustando sus capacidades para poder gestionar la función de *IT* de la mejor forma posible. La gestión de la demanda, es decir, el alineamiento con el negocio y tener las capacidades y los procesos adecuados para hacer la gestión de la demanda se han convertido en un elemento fundamental. La mayor parte de las entidades son conscientes de que esa es un área de mejora clara y están trabajando en ello. Además, es importante complementarlo con el análisis de su propia capacidad para poder ejecutar dicha demanda, es decir, la gestión de la capacidad y saber en todo momento qué se puede dar para no generar un problema de expectativas con el negocio. Porque este es otro problema que suele aparecer con frecuencia: la gestión de la demanda puede funcionar bien, pero cuando hay algún responsable que dice a todo que sí y luego no lo puede llevar a cabo, se genera una problemática muy grande. Yo creo que ahora hay, por parte de las entidades, muchísimo foco en mejorar y en tener un control claro de las capacidades que se tienen.

Y, desde luego, también es un aspecto muy relevante la gestión de la entrega, es decir, que lo que se ha dicho que se va a entregar, llegue de la mejor forma posible y con la calidad adecuada, que no haya problemas de rendimiento, de disponibilidad, de robustez o de desalineamiento con las funcionalidades que se han comprometido.

Estos son los tres aspectos sobre los que, en líneas generales, se está trabajando.

Otro punto adicional que yo creo que es fundamental en tecnología es el relacionado con el talento necesario para movilizar y gestionar toda la actividad. Esta es una discusión que ahora mismo está encima de la mesa de todos los gestores tecnológicos, incluso de los gestores de las compañías. Ellos saben que la tecnología es clave, que es un medio, sí, pero que es clave. El sector financiero esto lo sabe perfectamente, y sabe que necesita tener el mejor talento para conseguir que todo funcione. Hay actualmente una lucha por la atracción del

talento digital, y, además, esa lucha está cambiando en los últimos meses debido a la pandemia que estamos sufriendo; este evento que estamos celebrando *online* es un claro ejemplo. Las reglas de juego que había para la atracción del talento digital se han ido cambiando por la problemática de la COVID-19 que ha ocurrido y por la respuesta que se ha dado a esta problemática. Ahora el trabajo cada vez está más deslocalizado, cada vez se puede obtener talento que no tiene por qué estar cerca de tu localización, y eso genera una complejidad cada vez más grande. Las entidades deben reflexionar sobre cuál es el talento que necesitan exactamente y ver cuánto son capaces de atraer por ellas mismas. Esto no es fácil de identificar, y no todas las entidades tienen la misma capacidad de atracción, porque hay que competir en un mercado cada vez más complicado. Nosotros en Deloitte de esto sabemos algo, porque reclutamos mucha gente todos los años. La gente nueva, las nuevas generaciones buscan un tipo de compañía con el que hay que ser capaz de competir a la hora de obtener ese talento. Por tanto, identificar qué capacidad se tiene de atracción del talento es muy importante a la hora de establecer las estrategias de la entidad. También es clave saber qué socios me pueden ayudar para suplementar con talento adicional ese talento que yo tengo y poder aumentar mis capacidades en caso necesario, y luego, evidentemente, ver qué socios de modelos de outsourcing se pueden incorporar. Yo creo que eso es también un punto clave.

Solamente un apunte más sobre el talento que me parece muy importante y que creo que tiene que ser esencial en esta reflexión del talento. Muchas entidades están adquiriendo muchísimo talento, pero hay que pensar también en la capacidad de retenerlo y de gestionarlo a medio plazo. Si una entidad en un pico de demanda decide contratar a muchos trabajadores, pero luego en el medio y largo plazo no es capaz de ofrecerles una carrera profesional, se va a generar un problema. Esto es un aspecto muy importante a la hora de establecer la estrategia con el talento. Yo creo que eso son los tres puntos esenciales.

P: Estoy totalmente de acuerdo; yo creo, además, que esta discusión sobre la gestión del talento abre el debate sobre el dentro/fuera. La respuesta, evidentemente, es que se necesita un equilibrio. Hemos pasado por distintas fases donde se decía que había que internalizar todo, o que había que externalizar todo, pero lo sensato es tener un equilibrio; es decir, hay que tener talento dentro de la entidad, y también hay que tener unos *partners* de confianza con talento fuera que permitan dar respuesta a las necesidades que pueden ir surgiendo.

También has hablado, Marco, de la tecnología de dos velocidades y creo que otro elemento muy importante a la hora de optimizar la tecnología es el legacy. Cuando una entidad se propone realizar una transformación digital, debe que ser consciente de que tiene una “mochila”. Cuando quien lo hace es una *Fintech* que parte de cero en cuanto a tecnología, empieza, evidentemente, sobre el papel en blanco; pero las entidades ya establecidas tienen una tecnología que tiene que seguir funcionando, porque hay clientes ya conectados y otras tareas

ya activadas. Creo que este es otro de los elementos fundamentales a tener en cuenta. Es decir, hay que tratar de optimizar la tecnología disponible para dar los siguientes pasos en la transformación digital porque las entidades ya establecidas ponen muchas nuevas cosas en juego y todas ellas muy dependientes de la tecnología.

MR: Está claro que este es uno de los grandes temas que surgen en las conversaciones entre los CEOs y los responsables de tecnología. Hay muchísimos nuevos entrantes en el entorno financiero, muchos de ellos con unas capacidades tecnológicas muy ágiles y, además, con un coste de propiedad menor. Evidentemente, lo que te pide el negocio es que seas capaz de competir con ellos, y no es nada fácil; pero, bueno, hay una frase en informática que dice que “Dios no hubiera hecho el mundo en siete días si hubiera tenido base instalada”. Y, básicamente, este es el problema al que se enfrentan las entidades que ya tienen un histórico, que ya tienen una realidad y, aunque les gustaría empezar de cero, no pueden. Este es probablemente un factor diferencial a la hora de abordar una estrategia de evolución sobre la transformación digital. El concepto de “deuda tecnológica” está presente en todas las compañías que ya llevan tiempo trabajando, y el ser capaz de abordar en un entorno competitivo toda la presión regulatoria sobre la plataforma tecnológica no es tarea fácil. Dicho de otro modo, los esfuerzos de inversión que hay que hacer para ser capaz de abordar las necesidades regulatorias que se exigen, y, a la vez, evolucionar las funcionalidades que pide el negocio en un entorno tan complicado, y, además, eliminar deuda tecnológica es una exigencia a tres bandas que es muy complicada de resolver, en mi opinión. Seguro que en Cecabank estaréis con este tema encima de la mesa en vuestro día a día.

P: Sí, claro, totalmente de acuerdo. Esta es la realidad a la que nos enfrentamos. Nosotros, como proveedor de múltiples entidades jugamos también un papel fundamental aquí, porque les liberamos de muchas de estas necesidades. En la medida en que la adaptación a la nueva normativa recaiga sobre nosotros, les podemos liberar a nuestros clientes de gran parte de ella y, así, somos nosotros quienes centralizadamente gestionamos la plataforma tecnológica para muchos clientes, lo cual es mucho más eficiente siempre.

Dando un salto adelante y pensando en la transformación digital, la primera cuestión que nos viene a la mente es lo que ve el cliente final, esa última milla, como decimos habitualmente en nuestro sector. Aunque nosotros, realmente, jugamos en la penúltima milla, ya que para nosotros no es tan importante la experiencia del usuario final, sino tener unas buenas plataformas de apificación, unos productos bien apificados, porque el que la gestora o el banco tenga un estupendo contexto digital no está completo si toda la cadena de valor no está digitalizada y si no puede contar con unas buenas soluciones por detrás.

Quería que nos dieras tu opinión sobre todo este engarce de la cadena de valor entre los distintos jugadores, y la importancia de una correcta transformación digital en toda ella.

MR: Bien, con respecto a la deuda tecnológica es un trabajo más de aguas adentro, que te ayuda a ser más flexible y tener un coste de propiedad más bajo. Pero claro, eso tiene que estar suplementado con lo que tú dices, y, además, en vuestro negocio en vez de hablar de experiencia de usuario o experiencia del cliente debería hablarse de experiencia empresarial. Los parámetros no son exactamente los mismos. Hay que implementar algo con lo que el cliente se sienta confortable, porque, además, se trata de un cliente institucional, es un cliente con una tecnología detrás y con una problemática muy particular, con lo cual no aplican los mismos parámetros que aplicarían en un entorno normal. Cada proveedor de servicios digitales tiene unas funcionalidades *core* dentro de su plataforma y, evidentemente, todos están habilitando el acceso a su tecnología con una capa de interconexión lo más ágil y eficiente posible. Evidentemente, estamos hablando de tener una capa de *apificación* donde se publican todos los servicios de negocio y, además, es muy importante darle una orientación de negocio a esos servicios que se consumen e, incluso, intentar alinearlos con la forma de prestar negocios, servicios y con las estrategias de *pricing*. O sea, es necesario que esos servicios que se publiciten en la plataforma tecnológica ya estén muy alineados con cómo cobro, cómo consumo, cuáles son las necesidades, y por categorías informacionales de compra, de valores, de venta... Esa orientación a la plataforma enlaza muy bien con lo que hemos dicho anteriormente, que era lo referente a orientar la interconexión tecnológica de la plataforma con el negocio que se ofrece. Eso lo van a agradecer mucho los clientes institucionales; es decir, los clientes van a agradecer que puedan consumir esos servicios de la forma más sencilla posible y, sobre todo, van a agradecer que el proveedor de servicios sea capaz de incluir todas estas funcionalidades de forma muchísimo más eficiente, mientras que a ellos les supondría un alto coste o un costoso desarrollo.

Estos son los *win things* de las entidades como vosotros Cecabank, a la hora de proponer sus servicios. Desde luego, si sois capaces de tener eso completamente establecido con un *timing* definido, conocer la evolución, cuándo va a ocurrir... es decir, si sois capaces de convertirlos en un proveedor de negocio a través de la tecnología, tendréis mucho ganado. Yo considero que ese tiene que ser el foco de la transformación tecnológica en entidades como la vuestra.

P: Absolutamente. Nosotros además pensamos que esa alineación con el negocio tiene estar basada en casos de uso, en necesidades reales, no en capacidades que únicamente te llevan a meterte en problemas, porque no sepas bien para qué usar esas capacidades. El proceso debe ser al revés, hay que identificar perfectamente qué se necesita y luego saber poner los medios necesarios para resolverlo.

Como última cuestión, no podemos evitar hablar del dato, de la información dentro de la transformación digital. Está claro que el dato siempre es importante desde un punto de vista de gestión, pero que en este contexto de *securities services* es, además, importante desde más puntos de vista, como, por ejemplo, el del reporting. Las necesidades que hay en determinados negocios de efectuar reporting a los supervisores y demás, son fundamentales. Nosotros como Cecabank trabajamos esta línea de negocio muy pegada al negocio principal que es el de *securities services*, y ahora mismo damos respuesta a las múltiples necesidades de cumplimiento normativo, donde a través de nuestra plataforma de *Regulatory Reporting as a Service* damos ese servicio a las entidades y les aliviamos de esas complejidades. Me gustaría también que nos dieras tu visión de cómo abordar, dentro de la transformación digital, esa gestión del dato para que sea eficaz y que esté exitosamente alineada con el negocio.

MR: Sobre esta cuestión del dato, yo creo que en el día a día del negocio casi todas las entidades tienen ya suficientemente trillado cómo tienen que funcionar, porque va en su *core*.

En la parte de regulación y de asistencia, desde el punto de vista de los modelos de datos, y de la tecnología y de la capacidad de explotación para la regulación, ya se ha avanzado bastante, y vosotros en Cecabank sois una referencia. Con relación al dato se sufrió hace unos años muchísimo, ya que todos los informacionales estaban muy orientados al transaccional y generaban muchísima problemática; no eran lo suficientemente ágiles. Yo creo que ahí hay todavía recorrido de mejora. La cuestión que todas las entidades están ahora explorando es la capacidad de monetizar con negocios alternativos los datos que se tienen de gestión y de *reporting*. Esto genera multitud de problemáticas sobre si realmente se puede hacer, sobre si el dato es mío o no es mío (porque muchas veces se pretende intermediar con datos que son de los clientes institucionales, no de las entidades). Esta capacidad de intermediación es muy importante, y yo creo que la clave aquí es estudiar continuamente la evolución del mercado y los posibles casos de uso que sean *compliant* para poder hacerlo, y tener un plan de tecnología asociado, pero que tiene que ir siempre muy alineado. Una de las actuaciones que hemos visto en entidades que han cometido grandes errores, es que han hecho grandes inversiones en tecnología asociada al dato, pero, realmente, los casos de uso, cómo monetizar ese dato, cómo poder explotarlo para que sea un valor diferencial, no estaban todavía lo suficientemente maduros. El dinero de inversión en tecnología es muy escaso y hay que elegir muy bien dónde se gasta. La parte de datos es muy importante, pero hay que saber elegir y acertar, y no fallar en esto es absolutamente clave, como decía.

P: Voy a plantearte una pregunta que nos ha llegado desde el público y que no tiene respuesta fácil, en mi opinión; nos preguntan *¿qué papel juega el legacy en la gestión de futuro?, ¿es posible en un entorno de contención de costes además innovar?*

MR: La mayor parte de las entidades tienen una estrategia clara de que el *legacy* vaya teniendo el menor impacto posible. Conozco muy pocas entidades que tengan un proyecto claro de eliminación del *legacy* a corto plazo. Lo que están haciendo es tener unas arquitecturas y unas tecnologías de referencia ya montadas, y todo lo que se incorpora nuevo que se incorpore en esa tecnología y arquitectura de referencia. Eso supone bastante presión a medio plazo, porque en un determinado momento, cuando eso sea material al 50 % se tendrá la peor curva, desde el punto de vista del *TCO* (*total cost of ownership*), pero es el peaje que hay que pagar para cambiarlo. A medio plazo el *legacy* va a tener que seguir existiendo, va a tener que funcionar y dar la funcionalidad que da y deberá ser complementado con toda la parte nueva. Con lo cual la transformación digital va a tener un papel de convivencia; la nueva *IT* será la nueva más la vieja, eso lo sabemos todos. Las entidades van a tener que ser capaces de optimizarse para absorber ese momento donde van a tener las dos cosas a la vez. Todos los ejercicios de casos de negocios asociados a eliminar una cosa y sustituirla directamente por la otra no están funcionando en ninguna de las entidades donde nosotros estamos trabajando, esa es la realidad.

P: Totalmente de acuerdo. Una última pregunta del público, *¿crees que los neobancos se pueden comer a los bancos tradicionales dado que tienen una gran ventaja de no tener deuda técnica?* Voy a dar una primera respuesta, si te parece. Creo que esto no va de tener deuda o no, sino que va del valor que se aporta. Quien sea capaz de aportar valor podrá ocupar un espacio en el mercado; es decir, mientras que los bancos o las gestoras sigan aportando valor tendrán espacio en el mercado. Yo creo que ese alineamiento de negocio y tecnología en el fondo se resume en cómo juntos y coordinados se aporta valor.

MR: Más que tener deuda tecnológica tiene que ver con su eficacia, sobre todo en determinados segmentos de negocio. Me explico; la problemática con los neobancos está en el cliente *retail* con una segmentación definida; ahí es donde es difícil competir. En el momento en que la regulación no meta tanta presión (que ahora sigue siendo una barrera complicada por los aspectos regulatorios) la situación podría cambiar. Lo que están haciendo las entidades, a pesar de que tengan deuda tecnológica, es empezar a trabajar en hacer más eficiente ese segmento de banca e incluso separarlas, si es posible (banca de empresas, banca privada; cliente *retail*, cliente *wholesale*...), y ahí sí se puede empezar a competir con reglas más parecidas. Eso yo creo que es la clave.

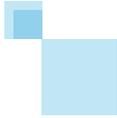
P: Muchas gracias Marco, te agradezco muchísimo tu participación. Vamos ahora con la pregunta para el público que es, *¿cuál de las siguientes opciones es, en su opinión, el elemento más crítico a la hora de realizar una transformación digital sostenible y alineada con las necesidades del negocio?*

- disponer del talento interno y los partners adecuados;
- mantener un excelente nivel de servicio;
- ser capaz de mantener una constante adaptación regulatoria;
- disponer de información recurrente sobre el valor aportado por las distintas iniciativas implementadas.

El resultado de la encuesta ha sido:

- Disponer del talento interno y los partners adecuados, 63,64 %.
- Mantener un excelente nivel de servicio, 27,27 %.
- Ser capaz de mantener una constante adaptación regulatoria, 9,09 %.
- Disponer de información recurrente sobre el valor aportado por las distintas iniciativas implementadas 0 %.

Ha ganado la primera opción por abrumadora mayoría, con un 64,64 % de los votos; parece claro que para el público el talento siempre gana.



CLAUSURA DE LA JORNADA: EL FUTURO DE LAS INFRAESTRUCTURAS DE MERCADO

Carlos Sanz*

(Presentador) Antonio Romero**

* Director Sistemas de Pago de Banco de España.

** Director corporativo de Servicios Asociativos, Control y Recursos de Cecabank.

(Presentador)

P: Hemos querido dedicar esta Jornada a reflexionar sobre cómo los agentes que participamos en el mercado debemos adaptarnos a una nueva realidad. Así figura en el título de la Jornada: *Tecnología y operaciones ante una nueva realidad*. Se trata de una realidad muy compleja, porque en ella convergen dos tipos de elementos. En primer lugar, elementos que podemos considerar coyunturales, que no estaban previstos; de repente ha surgido una epidemia de COVID que ha cambiado el mundo, que nadie esperaba. Y con ellos convergen factores estructurales, tendencias de transformación que ya veníamos observando, que existían en el mercado desde hace años. Y hay una complejidad adicional, en la medida en que esos factores coyunturales y estructurales confluyen y se retroalimentan de manera que, por ejemplo, la epidemia de COVID está acelerando tendencias de transformación que, como digo, veníamos observando ya en el pasado, en el ámbito de la regulación o en el ámbito de la tecnología. Esta reflexión ha sido la columna vertebral, en mi opinión, de esta Jornada tan interesante y de las intervenciones de ponentes tan brillantes como los que nos han acompañado hoy.

Por profundizar en algunas de estas tendencias, me gustaría empezar por la regulación. Llevamos ya siete *Jornadas de Securities Services* y en todas ellas hemos hablado mucho de regulación y del modelo de supervisión. Lo hacemos desde la convicción de que nuestro mercado, el mercado de valores, el mercado de la inversión colectiva, es un mercado con una enorme capacidad de generación de riqueza y de valor para la sociedad (y de bienestar, en definitiva), y eso justifica sobradamente que exista una preocupación por parte de los poderes públicos y, en última instancia, una intensa regulación; y eso es algo que nosotros asumimos con plena responsabilidad.

La pandemia de COVID ha modificado la agenda de los supervisores y **Jorge Vergara**, de la CNMV, nos ha explicado cómo nuestro supervisor ha debido de adaptar sus patrones de trabajo a esta realidad y enfocarse a aspectos nuevos como, por ejemplo, nuestros planes de continuidad o la evolución de los reembolsos en el ámbito de la inversión colectiva; además, se ha referido (y me parece una reflexión muy importante) a que todo ello se ha hecho bajo una coordinación muy intensa

a nivel europeo por parte de ESMA. Pero la agenda regulatoria no se ha detenido como consecuencia de esta pandemia; al contrario, ha seguido evolucionando y el propio **Jorge Vergara** nos hablaba de lo que nos aguarda en un futuro inmediato en cuanto a reformas de normativas, que son estructurales y que han configurado, de hecho, nuestro mercado tal y como tal como lo conocemos hoy, como es el caso de la directiva *UCITS*. Nos ha advertido de que nos aguarda un interesante debate sobre el pasaporte del depositario o la propia directiva *MIFID*, que ha modificado nuestro modelo de relación con el cliente y en cuyo contexto nos espera una interesante discusión sobre el régimen de los incentivos.

Pero hay un aspecto dentro de la agenda regulatoria que está emergiendo con muchísima fuerza y que también ha sido objeto de reflexiones en esta Jornada, que es la sostenibilidad. **Joseba Orueta**, de **Kutxabank**, se ha referido a ella como su primera prioridad para los próximos años y creo que con gran acierto. En los últimos años hemos evolucionado, hemos avanzado en la definición de un adecuado marco para la sostenibilidad en el sector financiero, hemos trabajado en el ámbito de las expectativas supervisoras sobre modelos de gobernanza o gestión de riesgos climáticos, hemos también avanzado en materia de taxonomías para poder diferenciar con claridad lo que es una inversión sostenible de lo que no lo es, hemos avanzado en materia de *reporting* y de transparencia al mercado. Pero, sin duda, nos queda un enorme recorrido todavía que hacer, porque, en última instancia, estamos hablando de un debate trascendental como es el papel que debe desempeñar el sector financiero en ese esfuerzo colectivo que supone la transformación de nuestro actual modelo económico hacia un modelo económico sostenible y respetuoso con el medio ambiente. Como el papel que como sector y como industria tenemos que jugar en ese esfuerzo es tan importante, en mi opinión, es fundamental que ese camino lo recorramos juntos, depositarios, gestores, comercializadores... todos debemos avanzar conjuntamente en este enorme desafío. **Lluís de Torres**, de **Caixabank**, nos decía, a propósito de la normativa de derecho de voto de los accionistas, que ha decidido contar con Cecabank por nuestro entusiasmo (ha utilizado esa palabra, gracias Lluís, por ello) a la hora de volcarnos con nuestros clientes y acompañarles en los desafíos que tienen. Este es un desafío enorme y desde luego la industria puede contar con Cecabank y todo nuestro esfuerzo para acompañar a nuestros clientes en este interesantísimo camino que tenemos por delante.

La segunda fuerza disruptora de la que nos gusta hablar, y que ha sido también una constante en esta y en otras Jornadas, es la tecnología. La tecnología nos ha permitido gestionar adecuadamente una situación tan compleja como una pandemia; el teletrabajo nos ha brindado una excelente fórmula para mantener la calidad del servicio y, como decía muy bien **Lily Corredor**, de **Ibercaja**, para ofrecer a nuestros clientes certezas en tiempos de incertidumbre. Esa ha sido una aportación fundamental de la tecnología. Pero la tecnología entraña aspectos mucho más disruptores todavía. La tecnología ha cambiado nuestro modelo de relación con el cliente, ha modificado el ecosistema de nuestro mercado con la irrupción de nuevos jugadores, como las *Fintech* (por cierto, con cuya colaboración pueden

surgir enormes oportunidades de negocio que todos debemos estar en condiciones de explorar). Y aún quedan aspectos todavía mucho más intensos como es el caso, por ejemplo, de los criptoactivos, la irrupción de los medios de pago y de los instrumentos de inversión digitales, ya sean emitidos por bancos centrales como el nuestro, el Banco Central Europeo, o por agentes privados. Esta innovación podemos estar absolutamente seguros de que puede modificar el modelo actual, el paradigma de intermediación bancaria tal y como lo conocemos hoy. En Cecabank estamos en la vanguardia del análisis de estas tendencias transformadoras, tanto desde el punto de vista de la regulación como desde el punto de vista de la tecnología. Llevamos siete años organizando estas Jornadas; en la primera de ellas todavía éramos un modesto jugador en el mercado que aspiraba a abrirse camino; siete años después podemos decir con orgullo que somos un banco depositario independiente, consolidado y líder en el mercado, y la clave fundamental de este éxito ha sido nuestra capacidad para convencer al mercado de que Cecabank tiene dos cosas de enorme valor que aportar al mercado.

En primer lugar, aportamos seguridad y, en segundo lugar, podemos aportar eficiencia. Eficiencia porque nosotros generamos sinergias en un negocio que es fundamentalmente de escala; y seguridad porque nosotros somos un banco custodio, nuestra actividad es custodiar. Esta mañana he leído cómo define el diccionario de la Real Academia Española la palabra custodiar y la define como “guardar algo con cuidado y vigilancia”; y eso es justamente lo que nosotros hacemos.

Doy ya paso a la presentación que clausura esta VII Jornada.

(Carlos Sanz)

CS: En esta intervención sobre las infraestructuras del mercado financiero (IMF), voy a tratar de tocar varios aspectos, siquiera brevemente: los retos a los que se han enfrentado ante la situación de pandemia que vivimos, la innovación tecnológica y las iniciativas regulatorias que están sobre la mesa.

■ I. RETOS

Terminamos el año 2020 en un contexto marcado por lo extraordinario de este ejercicio. Si nos situamos justo a principios del año 2020, la economía gozaba de relativa calma, sin que nada hiciera vislumbrar el impacto en Europa de lo que se empezaba a escuchar con preocupación sobre la propagación del coronavirus en Asia.

Solamente unas semanas más tarde, la pandemia alcanza su máxima virulencia en nuestro continente y los grandes organismos internacionales se afanan en mitigar el impacto en la economía.

Con la prudencia que merece la situación todavía incierta, es justo reconocer la pronta coordinación internacional para afrontar la situación desde el primer momento. En el ámbito del G20 se reforzaron los trabajos enfocados a la gestión de riesgos como estrategia para absorber posibles *shocks* que se pudieran transmitir a través de las infraestructuras del mercado financiero. En este contexto, determinadas entidades, como las cámaras de contrapartida central acaparan toda la atención. La rápida actuación ha contribuido a amortiguar el estrés sufrido por los mercados de capitales, ayudados por la financiación a través de los bancos centrales que ha contribuido a preservar la integridad y el funcionamiento de los mercados financieros.

El efecto inmediato de la pandemia en el ámbito de las operaciones de financiación colateralizadas se aprecia en una mayor demanda de liquidez respaldada por activos de garantía adecuados. Las plataformas de liquidación sufrieron un incremento muy significativo en volúmenes que supuso un reto desde el punto de vista tecnológico al poner a prueba, satisfactoriamente, los sistemas de pago de forma global. En el área del euro, la larga experiencia y mejoras acumuladas por los hoy denominados Servicios TARGET han permitido demostrar la escalabilidad y seguridad de la operativa de los sistemas.

Sin embargo, la pandemia también está poniendo a prueba la respuesta y resiliencia de todo el sistema financiero en su conjunto. Los bancos centrales no son una excepción y se ven sometidos a un escenario nuevo donde han de contribuir dentro de su mandato a mitigar el impacto económico y financiero de la pandemia, preservando el buen funcionamiento y la estabilidad del sistema financiero en su conjunto. Para garantizar este objetivo, los bancos centrales utilizan sus diferentes funciones con respecto a las infraestructuras, bien como:

- *Usuarios* de los sistemas de pago y compensación y liquidación de valores para instrumentar y ejecutar la política monetaria o proporcionar crédito intradía,
- *Gestores* de los sistemas TARGET2 y T2S: a través de estos se facilita la liquidación en dinero de banco central y se proporciona un mecanismo para la liquidación de operaciones.
- *Vigilantes* de las IMF asegurando su conformidad con los estándares internacionales y con la regulación de la Unión Europea y finalmente,
- *Catalizador*, dando apoyo al desarrollo de distintas iniciativas e impulsando el cambio para corregir posibles deficiencias o mejoras necesarias en los sistemas.

Una estrategia fundamental que puede acelerar la recuperación de la Unión Europea (UE) tras la pandemia de COVID-19 es seguir avanzando en la unión de los mercados de capitales, la conocida como *Capital Markets Union (CMU)*. Solo unos

mercados de capitales profundos, integrados y que funcionen debidamente pueden proporcionar la escala de apoyo necesaria para recuperarse de la crisis e impulsar la transición digital. Entre las principales iniciativas del Plan de Acción de la CMU se encuentra la integración paneuropea de las infraestructuras del mercado financiero.

En este sentido, me gustaría destacar el esfuerzo que se realiza desde los grupos de contacto del Eurosistema con el mercado, los grupos del AMI-Pay (Advisory Group on Market Infrastructures for Payments) y AMI-SeCo (Advisory Group on Market Infrastructures for Securities and Collateral), para pagos y valores respectivamente. Ambas estructuras, integradas en el ámbito de gestión de las infraestructuras del Eurosistema, aglutinan una densa red de grupos de trabajo con la industria a través de los cuales se canaliza y promueve la armonización en la gestión de operaciones de liquidación de efectivo y de valores y en la gestión de colateral, buscando el consenso que se plasma finalmente en unos estándares para el mercado europeo que sirvan de apoyo e impulso hacia nuevos desarrollos e innovación en las distintas áreas.

■ II. INNOVACIÓN Y TECNOLOGÍA EN LOS MERCADOS

En relación a las nuevas tecnologías que irrumpen con fuerza, el mandato sobre estabilidad financiera requiere un minucioso análisis de los riesgos por parte de los bancos centrales y de los impactos asociados para ir canalizando la aplicación de estas nuevas tecnologías en el ecosistema financiero. En el ámbito de las infraestructuras del mercado financiero, la experiencia demuestra que en este punto se ha de compatibilizar el proceso de maduración y modernización de la infraestructura actual, en paralelo al análisis sobre el posible uso de las nuevas tecnologías. Pese a los supuestos ahorros de costes que prometen las nuevas tecnologías, especialmente en un ámbito descentralizado, existen factores relacionados con la seguridad e impacto global que han de ser evaluados para descartar posibles vulnerabilidades que potencialmente pudieran tener un alcance sistémico en otros participantes. La eficiencia y agilidad de los nuevos sistemas son un factor muy positivo, pero por sí solos no justifican su autorización hasta tener garantía sobre el respeto a los estándares internacionales aplicables a las infraestructuras del mercado financiero.

Uno de los grandes retos que viene unido con la innovación, la digitalización y las nuevas tecnologías en general, es sin duda el de la ciberresiliencia.

Siendo como es el sector financiero uno de los principales objetivos de este tipo de ataques, es muy importante que las decisiones se tomen teniendo en cuenta consideraciones de ciberresiliencia, ya que los sistemas más rápidos y eficientes resultan inútiles si al final no son seguros, si es fácil comprometer su actividad o exponer a sus usuarios a un riesgo desproporcionado. La digitalización y la innovación deben seguir avanzando, pero esto no puede hacerse a expensas de la seguridad.

En este sentido, en marzo de 2017 el Eurosistema aprobó su estrategia para la vigilancia de los riesgos cibernéticos. Esta estrategia parte de la premisa de que en un contexto caracterizado por la existencia de amenazas cibernéticas cada vez mayores y fuertes interdependencias, la ciberresiliencia no es un objetivo que pueda alcanzarse de manera aislada por cada infraestructura, sino que es necesario reforzar la resiliencia cibernética tanto de las infraestructuras, como del sector en su conjunto, y, dadas las características de estas amenazas, que no tienen fronteras ni entre estados ni entre sectores, la colaboración tiene una importancia fundamental, tanto entre las infraestructuras entre sí, como con sus autoridades competentes, y de éstas entre sí.

Para articular dicha estrategia y facilitar la realización de sus actividades de vigilancia, el Eurosistema ha desarrollado distintos instrumentos, entre los que quiero destacar tres: las expectativas de vigilancia, las *CROE* (*Cyber Resilience Oversight Expectations*), por su acrónimo en inglés, y que permiten realizar una vigilancia armonizada de los riesgos cibernéticos de las infraestructuras de mercado; el marco TIBER-EU, para la realización de pruebas de *red-team*, y una de cuyas ventajas más relevantes es que permite el reconocimiento transfronterizo de los resultados de estas pruebas; y la creación del *ECRB* (*Euro Cyber Resilience Board*), el foro de cooperación establecido a nivel de UE por el Eurosistema y que reúne a las infraestructuras de pagos y valores más importantes y a las autoridades responsables de su vigilancia.

Ligada íntimamente a la ciberresiliencia, que con un nivel elevado permite que las infraestructuras sean seguras y robustas, surge la perspectiva de las interdependencias entre las infraestructuras de mercado. Desde el Eurosistema se realiza un seguimiento y análisis de las interdependencias debido a que el sistema financiero está constituido por una red fuerte y densamente entrelazada.

Hasta ahora, las interdependencias se han analizado y vigilado en un ámbito estrictamente financiero, clasificándose en tres tipos: las que se establecían por los vínculos entre las infraestructuras, por ejemplo, entre sistemas de pagos y sistemas de liquidación de valores como hemos visto en los servicios integrados en *TARGET*; las que se producen por las entidades que participan en diferentes sistemas nacionales e internacionales; las generadas por proveedores de servicios críticos, que los prestan a infraestructuras de diferentes tipos o localizaciones geográficas.

Sin embargo, ahora el escenario se amplía a ámbitos no financieros; pensemos en las grandes plataformas comerciales que basándose en nuevas tecnologías ofrecen servicios que compiten directamente con las entidades financieras reduciéndoles su cuota de mercado mediante la prestación de servicios de pagos, o en la utilización de *DLTs* que pueden quebrar el monopolio de actividades de emisión, registro y mantenimiento de valores centralizado. Esto modifica en gran medida el marco tanto desde el punto de vista de negocio como desde el del ejercicio por las autoridades de sus responsabilidades y funciones. Las redes se multiplican, se alargan y dificultan la labor de las autoridades de un modo que obliga a reaccionar de forma ágil, rápida y robusta para no quedarse atrás y asegurar el cumplimiento de la regulación y de los

objetivos de las instituciones internacionales y nacionales. En suma, se trata de un reto en el que estamos implicadas las autoridades, financieras y de otros sectores como el de la seguridad o el del comercio, y los diferentes actores del sistema financiero y del ámbito tecnológico, y que no quería dejar de señalar aquí para agradecer vuestra contribución hasta ahora, y que será muy necesaria y muy útil en adelante.

1. Iniciativas en el mercado español

No quiero dejar el tema de la innovación sin antes mencionar algunas de las iniciativas que se están poniendo en marcha en el mercado español. Desde los bancos centrales se tiene muy en cuenta este contexto para adaptar el soporte e infraestructura necesarios a la demanda y necesidades del mercado, en el marco de las funciones asignadas en sus estatutos.

En el ámbito de valores, el Grupo Bolsas y Mercados Españoles, BME, ha puesto en marcha diversas iniciativas apoyando la innovación tecnológica que atienden las necesidades de la comunidad financiera. Tanto como suministrador o como integrador, así como desarrollando soluciones en los distintos ámbitos del negocio de valores. La estrategia entre otros cubre diferentes actividades ligadas a servicios de valor añadido en los ámbitos tecnológico, de regulación e innovación (BME Inntech, socio tecnológico para servicios y soluciones en toda la cadena de valor de los mercados financieros), BME Regulatory Services, compañía del grupo BME encargada de operar los servicios de cumplimiento normativo derivados de la legislación financiera nacional y europea; BME Market Data, filial del Grupo BME especializada en la generación de flujos de información primaria en tiempo real, fin de día e históricos).

Las diversas iniciativas avanzan en frentes que consideramos complementarios entre sí. Así cabe mencionar la investigación que se está realizando en el ámbito de los registros distribuidos, con asociaciones pioneras como Alastria. Esta asociación fomenta la economía digital a través del desarrollo de tecnologías de registro descentralizadas/Blockchain, ofreciendo las redes promovidas por sus socios e identificando oportunidades, así como ventajas e inconvenientes de estos avances tecnológicos.

En el ámbito de pagos, cabe referirse a las iniciativas de Iberpay:

La iniciativa de *Smart Payments*. Prueba de concepto con varios bancos españoles sobre una plataforma interbancaria que posibilita la programación inteligente de transferencias inmediatas desde contratos inteligentes (*smart contracts*) desplegados en redes blockchain, y que permiten la ejecución automática de pagos cuando se cumplan determinadas condiciones preestablecidas, o

La iniciativa Smart Money. Esta iniciativa consiste en la emisión de dinero digital tokenizado por parte de Iberpay, respaldado con fondos en una cuenta en TARGET2 gestionada por Iberpay con una paridad 1 a 1.

■ III. INICIATIVAS REGULATORIAS EN EUROPA

A continuación, haré un breve repaso de las iniciativas regulatorias relacionadas con la innovación en el ámbito europeo.

Con el fin de fomentar la innovación responsable, la Comisión Europea adoptó el 24 de septiembre de 2020 un nuevo paquete de medidas sobre finanzas digitales que pretende estimular la competitividad y la innovación de Europa en el sector financiero, allanando el camino para que Europa pueda llegar a definir normas a nivel mundial. La tecnología tiene mucho más que ofrecer a los consumidores y a las empresas y debemos afrontar de forma proactiva la transformación digital, mitigando al mismo tiempo cualquier riesgo potencial. Este paquete abarca las siguientes áreas:

- *Una estrategia de pagos minoristas* que tiene por objeto garantizar servicios de pago seguros, rápidos y fiables a las empresas y los ciudadanos europeos. Su objetivo es lograr un sistema de pagos minoristas plenamente integrado en el ámbito de la UE, que permita el pago instantáneo, incluso en los pagos transfronterizos. Así se facilitarán los pagos en euros entre la UE y otros territorios y se fomentará la aparición de soluciones de pago paneuropeas y locales.
- *Propuestas legislativas en materia de criptoactivos (representación digital de valores o derechos que pueden almacenarse y negociarse electrónicamente) con el fin de aprovechar las oportunidades y mitigar los riesgos.*
- *El borrador de “Reglamento sobre los mercados de criptoactivos” (MiCA, Markets in Crypto-assets, por sus siglas en inglés) que impulsará la innovación, preservando al mismo tiempo la estabilidad financiera y protegiendo a los inversores de los riesgos. Este reglamento aportará claridad y seguridad jurídica a los emisores y proveedores de criptoactivos. Las nuevas normas permitirán a los operadores autorizados en un Estado miembro prestar sus servicios en toda la UE (pasaporte europeo). Como elementos de protección para los inversores, incluye disposiciones sobre requerimientos de capital, custodia de activos, un procedimiento obligatorio de reclamación a disposición de los inversores y derechos del inversor frente al emisor. Los emisores de criptoactivos respaldados por activos significativos (las denominadas *stablecoins*) estarán sujetos a requisitos más estrictos (en temas de capital, derechos de los inversores y supervisión).*

- *El borrador de Reglamento sobre un régimen piloto para las infraestructuras de mercado que vayan a negociar y liquidar operaciones de instrumentos financieros en forma de criptoactivos (PRR, Pilot Regime Regulation, por sus siglas en inglés).* Este régimen piloto se presenta como un “entorno de pruebas controlado” (*Sandbox* en inglés) que permite excepciones temporales a las normas existentes para que los reguladores puedan adquirir experiencia en el uso de la tecnología DLT por las infraestructuras de mercado, garantizando al mismo tiempo que puedan hacer frente a los riesgos relativos a la protección de los inversores, la integridad del mercado y la estabilidad financiera. Lo que se pretende es permitir que las empresas experimenten y aprendan más sobre cómo se aplican las normas vigentes en la práctica.
- *El borrador de Ley de Resiliencia Operativa Digital (DORA, Digital Operational Resilience Act, por sus siglas en inglés).* Las empresas tecnológicas tienen cada vez más peso en el ámbito financiero, tanto como proveedores de tecnologías de la información a las empresas financieras como en calidad de proveedores de servicios financieros. La ley aspira a garantizar que todos los participantes en el sistema financiero cuenten con las salvaguardias necesarias para paliar ciberataques y otros riesgos. La legislación propuesta exigirá a todas las empresas que se aseguren de que pueden resistir a cualquier tipo de perturbaciones y amenazas relacionadas con las tecnologías de la información y la comunicación (TIC). También introduce un marco de supervisión para los proveedores de TIC.

En definitiva, un paquete de medidas que debe contribuir a

- estimular la innovación responsable y la competencia entre los proveedores de servicios financieros de la UE,
- reducir la fragmentación del mercado único digital, de modo que los consumidores puedan tener acceso a productos financieros transfronterizos y las empresas emergentes de tecnología financiera se expandan y crezcan,
- garantizando la adaptación de las normas de la UE en materia de servicios financieros a la era digital y,
- fortaleciendo la capacidad de Europa para retener y reforzar su autonomía estratégica respecto a los servicios financieros.

