

SECURITIES SERVICES: el corazón silencioso de la industria de gestión de activos

El papel de la industria de Securities Services ha ganado relevancia desde la crisis financiera: las entidades han dejado de ser meros bancos custodios y han pasado a ofrecer una amplia gama de servicios en torno a las actividades de liquidación, custodia y depositaría. Esta evolución, donde la normativa y la tecnología han sido dos motores de transformación, nos deja un sector caracterizado por una alta concentración, y por su labor de proteger al partícipe de los fondos y de encajar el papel de los activos digitales en el panorama de la inversión.

La industria de Asset Management es un organismo vivo, bastante bien coordinado, aunque no está exento de sufrir achaques o contratiempos. En un ejercicio de prosopopeya, se podría decir que las gestoras, las plataformas de fondos, las bancas privadas y los asesores financieros son los miembros más visibles de este cuerpo. Siguiendo con esta personificación, los reguladores nacionales y europeos podrían ser los órganos que permiten que todo funcione, y el inversor, ese cerebro que manda las órdenes. Ahora bien, ¿quién es el corazón que bombea la sangre y hace que todo fluya? Para el propio

sector, la respuesta es clara: la actividad de Securities Services.

Estamos ante un segmento de la industria conocido principalmente por las actividades de liquidación, custodia y depositaría, maduro y que maneja un patrimonio superior a los 350.000 millones de euros en depósitos en fondos y a los 15.000 millones en sicavs en España. Según los últimos datos de la CNMV, correspondientes a su Informe Anual de 2022, a lo largo de ese año

se produjeron dos altas y una baja en el número de depositarios en el registro, por lo que a finales de 2022 había un total de 34 entidades de depositaría. De ellas, no obstante, menos de la mitad estaban operativas —concretamente 16—, tres menos que al cierre de 2021.

Según este informe, los vehículos pertenecientes a grupos bancarios mantienen un claro predominio en el sector, con el 95,4% del patrimonio total de las IICs depositado en estos

**ESTAMOS ANTE UN SEGMENTO DE LA INDUSTRIA
MADURO Y QUE MANEJA UN PATRIMONIO SUPERIOR
A LOS 360.000 MILLONES DE EUROS EN ESPAÑA**

grupos al finalizar 2022, el mismo porcentaje que en 2021. El 4,6% restante se reparte entre cooperativas de crédito y sociedades de valores. Del importe depositado en bancos, un 31,9% corresponde a sucursales de entidades financieras extranjeras, estando la mayor parte de este importe (más del 95%) en dos entidades establecidas en Francia.

Custodiar valores y proteger al inversor

Cuando se les pregunta a las compañías de este sector por su negocio, la primera reflexión que lanzan es cómo su función ha evolucionado y ganado relevancia. “La industria de Securities Services ha reforzado su papel de manera muy significativa: si bien hace unos años se le asignaba un rol menor de custodio y depositario, en la actualidad se le atribuye una función relevante en la protección del inversor y como socio fundamental para las gestoras en el desarrollo de su actividad”, afirma **Aurora Cuadros, directora corporativa de Securities Services en Cecabank.**

Una opinión que también comparten desde **BBVA**: “Creemos que el papel del depositario se ha visto potenciado en los últimos años. En primer lugar, porque la normativa nos ha dado entrada a nuevos ámbitos como el del capital riesgo o las EPSV, y en segundo lugar, porque nos ha hecho protagonistas de nuevos procesos en el ámbito de la supervisión, de todo lo relacionado con los deberes de control de la liquidez de las entidades gestoras y nuevas derivadas que se pusieron de manifiesto a raíz de la crisis del COVID-19”.

Según explican desde la industria, este cambio supone que el depositario, además de custodiar los valores, garantiza la solvencia del sistema y actúa en defensa del in-



Aurora Cuadros, directora corporativa de Securities Services en Cecabank

terés del partícipe. En este sentido, desde BNP Paribas Securities Services destacan que entre sus obligaciones están el control de los movimientos de las cuentas corrientes, monitorizar hacia dónde va el dinero, asegurar que los activos es-

EN OPINIÓN DE AURORA CUADROS (CECABANK), EN LOS ÚLTIMOS MESES SE HA REACTIVADO CON FUERZA LA PRESTACIÓN DE SERVICIOS DE SECURITIES LENDING A CLIENTES RETAIL

tán totalmente identificados, segregados y que no hay un uso indebido de ellos. En última instancia, añaden que los depositarios deben asegurar que no se pierden los activos de un fondo, es decir, el dinero de los inversores. A esto se suma una tercera función como es la de supervisar y vigilar que se cumple la política de inversión del fondo, en línea con lo que establece la CNMV.

Desde BBVA destacan que la figura de la entidad depositaria también se ha potenciado gracias a que la óptica del cliente ha cambiado. “Se ha producido una evolución muy significativa desde la figura del banco del fondo, hasta la de una entidad que acompaña a los clientes en toda su andadura. Esto ha sido especial-

*PATRIMONIO DE LAS ENTIDADES DEPOSITARIAS EN ESPAÑA (importes en miles de euros)

PRODUCTO	PATRIMONIO 31/12/2023
Fondos de inversión	350.124.926,95
Sicavs	15.870.898,99

PRINCIPALES DEPOSITARIAS POR PATRIMONIO DE FONDOS Y SICAVS (importes en miles de euros)

DEPOSITARIA	PATRIMONIO 31/12/2023
CECABANK	150.121.260,39
CACEIS BANK SPAIN S.A.	77.600.966,44
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.	52.837.155,94
BNP PARIBAS S.A., SUCURSAL EN ESPAÑA	28.121.293,53
BANKINTER, S.A.	19.115.675,41

Fuente: VDOS

*Contando también con el negocio en planes de pensiones y EPSV individuales, el negocio ascendería a 457.779 millones de euros, según VDOS (ver artículo a continuación)

mente significativo en nuestro caso, en la relación que mantenemos, por ejemplo, con las comisiones de control de los fondos de pensiones de empleo, aportando soluciones y servicios novedosos que les faciliten asimismo su labor, siempre reforzando los procesos de control de riesgos de custodia y supervisión de la actividad que hemos ido ampliando en estos años”, añaden.

Esta es una visión de la actividad de depositaria que todas las compañías comparten y que no solo tiene implicaciones en cómo se ve su papel dentro de la industria, sino que explica su actual modelo de negocio. Un modelo en el que tiene importancia el tamaño y el respaldo de los grupos bancarios.

“Uno de los puntos clave para garantizar la protección de activos y los intereses del inversor es ser una entidad sólida. Supone una ventaja adicional ser una entidad global que cuente con una red propia de subcustodios que cubra todo el mundo. Por eso tiene sentido que los grandes bancos con una fuerte presencia internacional, como es nuestro



Felipe Guirado, responsable de Ventas y de Relación con Clientes Domésticos para España y Portugal de BNP Paribas Securities Services

caso, ofrezcan estos servicios, que se convierten en una actividad muy complementaria en su negocio”, explica **Felipe Guirado, responsable de Ventas y de Relación con Clientes Domésticos para España y Portugal de BNP Paribas Securities Services**. “Además, es un negocio con economías de es-

FELIPE GUIRADO (BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES): “NOS MOVEMOS EN UN MERCADO MÁS CONCENTRADO EN CUANTO AL NÚMERO DE COMPETIDORES QUE HACE 15 AÑOS, PERO MUCHO MÁS ABIERTO Y MÁS COMPETITIVO DE LO QUE ERA ANTES”

cala y de especialización, principalmente por las exigencias regulatorias y la inversión tecnológica y de capacidades que implica, por lo que es fundamental tener volumen y capacidad financiera”, añade.

Un sector concentrado

De hecho, una característica de este sector es, además de su actividad externalizada y creciente profesionalización, su alta concentración. Según los datos, un 75% del patrimonio en inversión colectiva está depositado en entidades que son ajenas al grupo que gestiona los activos (frente al 15% en 2007), en línea con la profesionalización de la



actividad observada en los últimos años. “En diciembre de 2022 había 16 depositarios activos de IICs-ECR y el 73% de la custodia se concentraba en tres depositarios”, apunta el supervisor.

¿A qué se debe? Tal y como explican desde BBVA, en los últimos años el proceso de concentración no solo se ha producido en el sector bancario, sino también en las de entidades de depositaría y custodia. En este sentido, se ha pasado de más de 60 depositarios en 2007 a los 16 actuales. El banco insiste en que la depositaría es un negocio de economías de escala, con importantes barreras de entrada, muy especializado y que exige elevadas inversiones en tecnología, y continuas adaptaciones vinculadas a las normativas que afectan a toda la industria financiera.

“Las comisiones son cada vez más ajustadas, mientras que las funciones que asumen los depositarios se han ido ampliando, por ejemplo con mayores controles y nuevos procesos de supervisión y más robustos. Este escenario propicia la concentración del negocio en entidades como BBVA, que tenemos capacidad para ofrecer servicios especializados e independientes, gracias a nuestra estructura global”, añaden desde la firma.

Basta echar la vista atrás para ver ejemplos muy claros de este proceso de concentración. Por ejemplo, en 2019 Crédit Agricole y Banco Santander fusionaron sus operaciones de depositaría, custodia y otros servicios vinculados, creando una entidad que integró los negocios de Caceis -propiedad de Crédit Agricole-, y los de España, Brasil, México y Colombia de Santander Securities Services (S3), la unidad para estos negocios de Grupo Santander. En 2021, BNP Paribas Securities Services cerró la compra del negocio

de depositaría del Banco Sabadell y más recientemente, en abril de 2023, Inversis compró el negocio institucional de depositaría de Banque Havilland en Luxemburgo.

Siguiendo la tendencia

Para **Alfonso de Pablos, Head of Custody Operations Spain de Caceis**, se trata de una tendencia similar a lo que ocurre en otros sectores especializados en Europa. “Es probable que continúe, en menor medida que los últimos años, ya que las entidades de Securities Services seguirán buscando economías de escala y eficiencias operativas para ser más competitivas en el mercado. Sin duda, los avances tecnológicos y la digitalización del sector pueden ser el motor de esa tendencia. Toda esta inversión redundará en una mejora de la experiencia del cliente, que podrá canalizar toda su operativa y necesidades de información y reporting a través de canales digitales, proporcionando un entorno seguro y certificando el cumplimiento normativo en el sector”, destaca.

Ana Lledó, directora de Negocio & Relaciones Institucionales de Inversis, coincide en que esta tendencia hacia la concentración se mantendrá. “Es algo ya asentado con proveedores de servicios muy consolidados, entre los que se encuentra Inversis, con capacidad de ofrecer un servicio integral y modular”, explica. Además, considera que la regulación empuja también a la profesionalización, “haciendo

cada vez más necesario poner el foco en el valor que se aporta a los clientes finales en el asesoramiento, las labores previas y posteriores de seguimiento de carteras, de costes y de comisiones. Ante esta realidad, las entidades necesitan ganar competitividad en su gestión y en su verdadero core, mientras que el resto de labores necesarias las contratan a entidades altamente especializadas”, indica.

A la regulación, **Manuel Pineda, Southern Europe Country Custody Head de Citi**, añade dos razones más que justifican que esta tendencia hacia la concentración continúe: la armonización de los mercados y la digitalización. “Un motivo es la armonización de los mercados. Con T2s*, cada vez nos encontramos con escenarios nuevos, compañías que cotizan en distintos países, eventos corporativos simultáneos en varios mercados, etc., y cada uno de estos nuevos escenarios nos lleva de nuevo a cambios tecnológicos y costes”, dice. También es un motor el proceso de “digitalización/inteligencia artificial en el que tarde o temprano todas las entidades tendremos que invertir”.



Alfonso de Pablos, Head of Custody Operations Spain de Caceis

ALFONSO DE PABLOS (CACEIS): “LOS AVANCES TECNOLÓGICOS Y LA DIGITALIZACIÓN DEL SECTOR PUEDEN SER EL MOTOR PARA QUE EL PROCESO DE CONCENTRACIÓN DE ESTA INDUSTRIA CONTINÚE”

*TARGET2-Securities (T2S) es la plataforma única paneuropea, propiedad del Eurosistema, que facilita la liquidación centralizada en dinero de banco central de las operaciones de valores en euros o en otras monedas

Por su parte, Guirado reflexiona sobre los costes e indica que, a pesar de haberse reducido el número de competidores -lo que podría haber impulsado los precios-, es paradójico que se haya producido una convergencia de precios a la baja. Es decir, “la competencia sigue siendo muy fuerte. Nos movemos en

LA NORMATIVA HA POTENCIADO EL PAPEL DE LAS FIRMAS DEPOSITARIAS, YA QUE LES HA HECHO PROTAGONISTAS DE NUEVOS PROCESOS EN EL ÁMBITO DE LA SUPERVISIÓN

un mercado más concentrado en cuanto al número de competidores que hace 15 años, pero mucho más abierto y más competitivo de lo que era antes”.

Regulación y tecnología: los motores transformadores

Si analizamos la visión que hasta el momento las firmas de depositaría

Las claves del modelo de negocio de las compañías de Securities Services

Teniendo en cuenta esta foto sobre las tendencias y retos del sector de depositaría, las compañías sacan pecho de sus fortalezas, y de cómo han adaptado y evolucionado sus modelos de negocio. En el caso de Cecabank, Aurora Cuadros destaca que han puesto el foco en “desarrollar la internacionalización de los servicios, reforzar las capacidades tecnológicas en materia de seguridad y rendimiento, trabajar en soluciones para maximizar los beneficios de los clientes y fomentar la innovación mediante el impulso de nuevas iniciativas y proyectos”. También, añade, han decidido establecer alianzas estratégicas con socios consolidados que amplíen sus capacidades con el objetivo de cubrir todas las necesidades del cliente: “En nuestro caso podemos destacar colaboraciones con entidades líderes en los ámbitos del soporte en la distribución de fondos, la optimización de los servicios fiscales, y la sostenibilidad”.

Desde la experiencia de Inversis, lo fundamental ha sido la combinación de escalas y tecnología. “La suma de ambos elementos es la que permite a las entidades que ofrecen estos servicios proporcionar un nivel de servicio alto y de máxima exigencia y calidad, con ajustes de costes que permitan a los clientes seguir compitiendo en mercados complejos y con clientes finales cada vez más exigentes y demandantes de valor y tecnología”, señala Ana Lledó, desde Inversis. En este sentido, cubre toda la cadena de valor de cualquier activo financiero -desde la ejecución, la liquidación, la custodia y la depositaría-, ofreciendo un servicio integral a través de su plataforma. “Al prestar servicios a nivel del cliente final de las entidades, nuestro modelo permite a las entidades la externalización completa de toda la operativa de sus clientes, incluyendo soluciones tecnológicas para los clientes finales y empleados”, añade.

Para Alfonso de Pablos, de Caceis, la mayor competencia que se ha generado con la concentración de firmas ha beneficiado a los clientes a través de una mayor innovación y una oferta de servicios diferenciales, apoyándose en la calidad y variedad de productos. “En Caceis,

nos queremos distinguir por nuestro modelo de relación con los clientes. Para ello, nos hemos apalancado en el uso del dato y sistemas de process mining que nos ayudan a anticipar situaciones y establecer planes de acción. Nuestra pretensión es convertirnos en el proveedor de referencia de nuestros clientes al ser capaces de priorizar desarrollos regulatorios y cambios en el mercado, al tiempo que ofrecemos nuestra gama completa de servicios de activos desde todas nuestras ubicaciones”, defiende.

“Por nuestro lado, hemos puesto el foco en intentar poner en valor nuestra actividad, y la importancia de la figura del depositario, como garante final del sistema de inversión colectiva y previsión social complementaria, del mismo modo en que han venido haciéndolo las gestoras. Conocer las fortalezas, la estructura que da soporte a las capacidades de la entidad que has seleccionado como depositario para tu vehículo es, bajo nuestro punto de vista, clave para el buen devenir de la vida del fondo y de los intereses de sus partícipes”, añaden desde BBVA.

Según explican BNP Paribas Securities Services y Citi la fortaleza de su modelo de negocio es pertenecer a un banco internacional con presencia global. “Las entidades y gestoras locales quieren dar cada vez el mejor servicio posible para competir y recurren cada vez más a proveedores globales. La volatilidad, las crisis y las tensiones geopolíticas hacen que se demanden entidades más sólidas y seguras”, apuntan sus expertos.

Por su parte, Manuel Pineda, de Citi, destaca que Securities Services es uno de los cinco negocios principales del banco, que actualmente atiende a más de 18.000 clientes que operan en 95 mercados. “Esta es nuestra gran ventaja competitiva: nuestra capacidad para proporcionar la mejor custodia local a través de una plataforma tecnológica común con consistencia global, tanto para nuestros inversores globales como para nuestros clientes locales en todos los segmentos”, argumenta.

han dado sobre su propio negocio hay dos palabras que se repiten de forma constante: regulación y tecnología. Todas las compañías reconocen que ambas temáticas se han convertido en los dos principales retos a los que hacer frente en los últimos años.

Comenzando por la normativa, desde BBVA explican que la reforma de AIFMD, la modificación del reglamento de IICs, la Ley 12/2020 de regulación para el impulso de los planes de pensiones de empleo y demás modificaciones en este ámbito, así como la implantación de T+1 en EE.UU., Canadá y México y los cambios normativos en otros ámbitos, como en materia de activos digitales, DORA, o regulación ESG, han impactado en este negocio. “Toda esta nueva normativa ha supuesto un auténtico reto para todos. Tanto para las áreas de servicios jurídicos, cumplimiento, desarrollo de negocio, como para los propios depositarios, lo que nos obliga a estar, más que nunca, permanentemente actualizados”, reconocen.

Sin duda, la lista es larga, pero según indica Pablos, actualmente en el calendario hay tres hitos principales: “El acortamiento del ciclo de liquidación de T+2 a T+1 en Estados Unidos, México y Canadá en mayo de 2024; la introducción de ECMS & Score que define reglas comunes para la gestión de colaterales en noviembre de 2024; y la implementación de la Reforma del Mercado de Valores que elimina las particularidades de la liquidación en España adaptándolas al estándar europeo de T2S en marzo de 2025. Además, la entrada en vigor de MICA, a partir del 2025, movilizará la inversión



en activos digitales por parte de las gestoras, y hará que los custodios tengamos que adaptar nuestra infraestructura para dar servicio a todo tipo de activos”.

Desde Citi añaden un tema más. Según Pineda, “lo más destacado es que el mercado sigue trabajando para acelerar la regulación de la operativa de préstamos de valores para las instituciones de inversión colectiva. España es el único país que no permite esta actividad, lo que supone una gran desventaja competitiva con el resto de los mercados y, en definitiva, aleja la inversión de nuestro país”.

Según Cuadros, asumiendo que la normativa es clave para garantizar una mayor protección a los inversores y una mejor gobernanza en la industria, “también hay que aceptar que el tsunami regulatorio de los últimos años resta competitividad al sector y tiene unos elevadísimos costes de implementación”. La res-

ponsable de Cecabank matiza que hablar de manera generalizada del impacto de los cambios normativos en las gestoras y depositarios puede resultar equivocado ya que, ni todas las entidades tienen el mismo tamaño, ni les afecta de la misma manera, ni todas ellas disponen de los mismos recursos para afrontar los cambios. “Pero de lo que no hay



Ana Lledó, directora de Negocio & Relaciones Institucionales de Inversis

ANA LLEDÓ (INVERSIS): “CONSIDERAMOS MOTORES DE CRECIMIENTO TODO LO QUE ESTÁ SIENDO TENDENCIA DE MERCADO: LA RENTA FIJA, LA ESG Y LOS PRODUCTOS DE CAPITAL RIESGO”

duda es de que los cambios regulatorios cambian las reglas del juego de las entidades y en muchas ocasiones suponen un impacto muy importante”.

A la hora de hablar de tecnología, Lledó parte de la premisa de que “el negocio pivota en los mismos pilares que siempre lo ha hecho, calidad del servicio”, pero reconoce que cada vez es más importante el nivel tecnológico, “no simplemente como propuesta de valor, sino también el modelo de evolución de estos pilares”. La responsable de Inversis considera que las tecnologías tienen una velocidad de crecimiento, evolución y cambio que la industria no imaginaba hace unos años, “y esa necesidad de evolución es un reto permanente para cualquier entidad que proporcione estos servicios. Es la única manera de poder seguir creciendo y proporcionando los servicios que esperan los clientes”.

En este sentido, las compañías han puesto el foco tanto en nuevos de-

sarrollos tecnológicos como en buscar alianzas con expertos. Según Pablos, los esfuerzos giran en torno a mantenerse a la vanguardia de la tecnología, trabajando con los reguladores y los grupos de expertos de la industria para garantizar que se cubren las necesidades de los clientes en cualquier novedad regulatoria.

“La contribución de la tecnología a este negocio no solo aporta capacidad, también permite ganar en agilidad, eficiencia operativa y mejorar la calidad de servicio. La inteligencia artificial es hoy por hoy uno de los

SEGÚN BBVA, ESTAMOS ANTE UN NEGOCIO DE ECONOMÍAS DE ESCALA, CON IMPORTANTES BARRERAS DE ENTRADA, MUY ESPECIALIZADO Y QUE EXIGE ELEVADAS INVERSIONES EN TECNOLOGÍA Y EN ADAPTACIÓN A LA NORMATIVA

principales elementos disruptores del sector y uno de los vectores de crecimiento y competitividad en los que está invirtiendo Cecabank. Nuestro actual y próximo plan estratégico ya ha puesto el foco en esta nueva tecnología”, añade Cuadros.

En este caso, los ejemplos de cómo las firmas depositarias están aprovechando la tecnología son numerosos y abarcan toda su actividad, pues en términos generales todas han apostado por mejorar sus procedimientos y la operativa propia de su actividad, abordar con mayor énfasis la ciberseguridad, invertir en aplicaciones, sistemas y herramientas para relacionarse con los clientes y comenzar a usar inteligencia artificial generativa.

¿A qué puerto les llevará esta apuesta que, según reconocen las compañías, conlleva importantes inversiones? Las firmas esperan que les aporte una mayor eficiencia, mejorando sus economías de escala y robustez. “Tenemos que ser capaces de dotarnos de las capacidades



suficientes para, llegado el momento, ofrecer un servicio de calidad sobre productos que puedan hacer un uso de las nuevas tecnologías que vamos conociendo, tanto desde el punto de vista del pasivo como del activo en fondos”, añaden desde BBVA.

Potencial de crecimiento

En este sector concentrado, de alta competencia, marcado por fuertes cambios normativos y con la tecnología como eje transformador, aún se puede crecer. Al menos así lo creen las principales firmas. “En el primer trimestre de 2024, el negocio de Securities Services generó globalmente unos ingresos de 4.800 millones de dólares, representando un incremento de un 8% con respecto al mismo trimestre de 2023, con lo que sigue demostrando su solidez y capacidad de generar rentabilidades muy atractivas”, destaca Pineda.

El primer motivo para el optimismo es que en los últimos años las gestoras, tanto nacionales como internacionales, han decidido externalizar estos servicios. Según explica la responsable de Cecabank, esta tendencia se debe fundamentalmente a dos cuestiones: “Las gestoras están concentrando sus esfuerzos, en un contexto cada vez más competitivo, en las actividades enfocadas a la aportación de valor de los clientes. Además, la actividad de Securities Services cada vez requiere de mayor especialización, de mayor eficiencia debido a la reducción de márgenes, de una importante inversión tecnológica y, por último, de una ágil y sólida capacidad de respuesta y adaptación ante la avalancha de normativa (MiFID II, CSDR, SDR ...). Por ello, cada vez se hace más necesario para las gestoras el apoyo de un socio de confianza que cubra con garantía todas estas necesidades”, añade Cuadros.



Manuel Pineda, Southern Europe Country Custody Head de Citi

MANUEL PINEDA (CITI): “EL MERCADO SIGUE TRABAJANDO PARA ACELERAR LA REGULACIÓN DE LA OPERATIVA DE PRÉSTAMO DE VALORES PARA LAS IICS”

En opinión de Pineda, “en los últimos años, hemos visto que las empresas, gestoras, miembros de bolsa, entre otros, se han especializado en aquellas tareas en las que son más expertos, y centrándose en sus principales fuentes de ingresos, externalizando la custodia y la liquidación en los grandes custodios globales. El envejecimiento de la tecnología y el aumento de la complejidad de los mercados conducen a una mayor necesidad de externalización”.

Desde BBVA son mucho más directos y explican este proceso reivindicando que las funciones de depositaría, liquidación y custodia no corresponden a las entidades gestoras. Y apuestan por un enfoque diferente: “No externalizan esas funciones en los depositarios, sino que contratan estos servicios que la normativa les atribuye directamente a estos últimos”. Consideran que esta tendencia continuará, y se sumará a otros motores de crecimiento que tienen identificados.

Por ejemplo, la oportunidad que abre la regulación que comentaba Pineda sobre los préstamos de valores. En este sentido, Cuadros reconoce que en los últimos meses se ha reactivado con fuerza la prestación de servicios de securities lending a clientes retail. “En el caso de los fondos, esta línea de actividad que en la industria internacional es una realidad, en España se encuentra a la espera de un desarrollo normativo. El préstamo de valores requiere de foco y una importante inversión por parte de las entidades. Entre las diferentes claves para la puesta en producción de esta iniciativa destacan: disponer de una solución robusta que dé respuesta a las nuevas exigencias de reporting, gestión del riesgo, adaptación contractual, control y conciliación de la operativa y aprovechamiento del potencial de negocio. Desde Cecabank estamos trabajando en los últimos años para dar respuesta a esta iniciativa con una solución llave en mano que explote todo el potencial de negocio

de las carteras propias y de terceros -banca privada y retail-", explican.

Para BBVA otra área de crecimiento importante es la actividad relacionada con la recuperación de retenciones en mercados extranjeros. Según explican, "es un área que ha crecido en importancia por el impacto que suponen estos importes en el patrimonio de los vehículos y por la transformación progresiva de las carteras de los clientes. "Poder contar con un depositario con conocimiento especializado en este ámbito y personal formado y con experiencia que aporte sistemas de reporting efectivos y que en definitiva sea un verdadero compañero de viaje es fundamental", matizan.

Sobre estos motores de crecimiento, Lladó añade: "Desde el punto de vista de la depositaria, consideramos como motores de crecimiento todo lo que está siendo tendencia de mercado, la renta fija, la ESG y el apetito de los inversores, especialmente, por los productos de capital riesgo". Sobre la sostenibilidad, Pa-

blo explica que la actividad ESG juega un papel cada vez más importante en la definición de los productos. "Por una parte, en la creación de servicios accesorios para nuestros clientes como la puesta a disposición de proveedores de proxy voting o el acceso a reporting necesario para el cumplimiento de los indicadores ESG por parte de las sociedades gestoras y por otra, la propia actividad supervisora del depositario que debe ir dirigida a crear valor en la cadena, no replicando los cálculos que ya realiza la gestora, sino dirigida a revisar que los procedimientos en marcha garantizan el cumplimiento de las políticas ESG y lo establecido en los folletos de los fondos artículo 8 y 9", comenta.

Por último, desde BNP Paribas Securities Services destacan el crecimiento que el negocio puede

experimentar gracias a la mayor popularidad de los activos alternativos. "Los fondos de capital riesgo son uno de los activos que más ha crecido en los últimos años y que pensamos seguirán teniendo cada vez un mayor protagonismo en la industria", afirma.

Activos digitales: la nueva frontera

Como otro motor de crecimiento, las compañías explican que al profundizar en la parte tecnológica y ante las nuevas regulaciones y tendencias del mercado, los activos digitales son algo que no pueden ignorar. Y un nuevo segmento para su negocio. "Con los activos digitales, la custodia se vuelve un servicio más general, que se puede realizar directamente por una entidad y que además no solo está dirigida para

SEGÚN LA EXPERIENCIA DE LAS COMPAÑÍAS DEPOSITARIAS, CON LA LLEGADA DE LOS ACTIVOS DIGITALES, EL DESARROLLO REGULATORIO PARA INCORPORARLOS A LAS CARTERAS PODRÍA SUPONER UN CAMBIO EN EL NEGOCIO



activos financieros, sino que se convierte en un servicio para custodiar y guardar y gestionar cualquier tipo de activo, financiero, no financiero o simplemente piezas de información. Es decir, estamos hablando de un cambio de perímetro que nos obligará a adaptarnos no solo a los nuevos activos, sino inevitablemente a los nuevos usos. Las estrategias de las entidades tienen que tener en cuenta esta realidad, y quizás algunas tendrán que replantearse su posicionamiento”, explican desde BBVA.

Según Cuadros, las recientes actualizaciones normativas y regulatorias en materia de Ley de Mercado de Valores y MiCA están aflorando oportunidades en los negocios relacionados con los activos digitales. “En este sentido, desde Cecabank, cumpliendo con las exigencias estipuladas por esta nueva normativa, estamos terminando de configurar la prestación de servicios de ERIR (Entidad de Registro) a emisores, para emisiones de activos digitales tokenizados en mercado primario. En esta línea, también estamos explorando de primera mano la figura del custodio en este nuevo ecosistema, lo cual será crucial, al igual que en el mundo de la custodia tradicional”.

A corto plazo, desde BBVA afirman que, con respecto a la situación actual, por un lado, tienen que empezar a ofrecer producto maduro, sobre todo criptomonedas, en aquellos países donde los clientes lo demanden y la normativa lo permita: por ejemplo, ya están ofreciendo servicios en Suiza y Turquía.

Pablos destaca que Caceis ha sido el primer banco en recibir la autorización del regulador francés para prestar dichos servicios y está participando activamente en distintas iniciativas promovidas por los reguladores y la industria. “De esta



LAS RECIENTES ACTUALIZACIONES DE LA LEY DE MERCADO DE VALORES Y MICA ESTÁN AFLORANDO OPORTUNIDADES EN LOS NEGOCIOS RELACIONADOS CON LOS ACTIVOS DIGITALES

manera, se espera un desarrollo regulatorio con el fin de incorporar los activos digitales en las carteras de los vehículos de inversión, lo que podría suponer un cambio en el negocio de los depositarios”, explica.

Por ello, la mayoría de las entidades, como Cecabank, están colaborando con el supervisor en diferentes proyectos de experimentación. “Estamos desarrollando un ecosistema de alianzas que permita la mejor respuesta posible ante estos nuevos desafíos. Entre ellas destacamos las establecidas con Fireblocks o Bit2me, que nos permitirán ofrecer a los clientes soluciones tecnológicas a la vanguardia en el ámbito de activos digitales”, señala Cuadros.

Por último, Citi añade algunos ejemplos prácticos sobre cómo están abordando los activos digitales. “Estamos permitiendo a los emisores crear nuevos bonos totalmente digitales y fuimos el primer emisor

y agente pagador en respaldar la emisión de bonos digitales del Banco Mundial en el FMI digital de Euroclear. Como primer custodio digital en BondBloX, brindamos servicios de custodia y liquidación digital a los clientes que participan en la plataforma”, matiza Pineda.

Son los primeros pasos que está dando este negocio de camino a un nuevo universo, pero con prudencia. “Se ha avanzado mucho en la adopción de los activos digitales. Apoyamos a nuestros clientes, aunque somos prudentes con el riesgo, y trabajamos dentro de los límites de seguridad aprobados por los reguladores. Estamos procediendo con cautela en esta área dentro de los marcos regulatorios, y seguimos centrados en la tecnología detrás de los activos digitales y sus capacidades fundamentales”, concluye Pineda, una reflexión que suscriben sus competidores. ■

Beatriz Zúñiga