

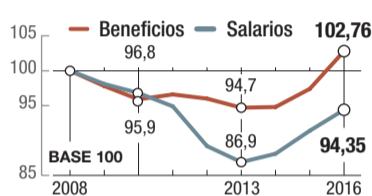
## Los salarios pierden terreno en el reparto de la riqueza

■ El excedente supera ya el récord de 2008 y a los sueldos le falta aún el 6%

La crisis ha cambiado la estructura de la riqueza nacional. Desde 2008, tras seis años de crisis y tres adicionales de crecimiento, los beneficios han logrado recuperar ya el nivel previo a la recesión en euros corrientes, mientras que los salarios están en el 94% del

agregado logrado en 2008, según estimaciones hechas con datos de la Contabilidad Nacional. De cada cien euros de renta nacional bruta, los excedentes empresariales se han estabilizado durante toda la crisis en torno a 43, mientras que los salarios han pa-

■ La mayor pérdida se concentra en la construcción y en la industria



sado de suponer 51,6 en 2008 a los 47,7 actuales. La pérdida salarial ha ido paralela a la del empleo, pero también a la devaluación de los sueldos de los últimos años, y se concentra en construcción e industria. PÁGINAS 26 Y 27 EDITORIAL EN LA PÁGINA 18



## El año decisivo para ganar la batalla del súper online

El boom del comercio electrónico fuerza el reposicionamiento de los grupos tradicionales frente a las plataformas digitales

PÁGINAS 14 Y 15  
EDITORIAL EN LA PÁGINA 18

Almacén de Amazon en Madrid. REUTERS

### SUMARIO

#### ECONOMÍA&PROFESIONALES

El cierre de empresas públicas deficitarias encalla en Madrid y en Barcelona PÁGINA 28

#### LA UE, DEL REVÉS

Por BERNARDO DE MIGUEL

Trump pasa a Europa una factura de 80.000 millones

PÁGINA 29

#### EMPRESAS



Iveco-Pegaso: 28.000 camiones en un año y solo tres iguales

PÁGINA 8

#### MERCADOS&FINANZAS

DESAYUNOS 'CINCO DÍAS' Banco depositario, un aliado para los inversores

PÁGINAS 22 Y 23

#### CONTANTE & SONANTE

Por ÁNGELES GONZALO

EE UU es aún un quebradero de cabeza para la banca

PÁGINA 24

#### Directivos

La receta para salvar la profesión de científico

PÁGINA 30

## Deloitte venderá Madrid a los grandes fondos como satélite de la City

Un equipo de socios y consultores de Deloitte, españoles y británicos, mantendrá reuniones con grandes fondos afinados en la City para facilitar su asentamiento estable en España. Grupos como TCI, GIP, Vanguard o Norges tutelan ahora a distancia su inversión en España. PÁGINA 5

MARK RIDLEY  
Director general de Savills en Europa y Reino Unido



“España se beneficiará de reubicaciones por el ‘brexit” PÁGINA 6

## Cardtronics desembarca en España para abrir “miles de cajeros”

El mayor operador de cajeros del mundo no vinculado a un banco, Cardtronics, ha aterrizado en España con el objetivo de “abrir miles de terminales automáticos en los próximos cinco años”, explica su consejero delegado, Ramiro Sánchez-Crespo. Es la primera vez que se instala en España un operador de cajeros que no pertenece a un banco. Cardtronics posee 200.000 cajeros en EE UU y 16.000 en Europa. Ha encontrado “una clara oportunidad en el país”, tras el cierre de sucursales y la guerra de comisiones, y ya tiene acuerdos con Euro 6000 y con Supercor. PÁGINA 20

xtb  
online trading

Más que un broker online

Tu talento inversor, con los mejores recursos.

¡Llámanos ya!  
900 907 708

xtb.es



Jorge Canta (Cuatrecasas), José Carlos Sánchez-Vizcaíno (Cecabank) y María Pérez-Fontán (CaixaBank AM), durante el encuentro informativo.

# Banco depositario: un aliado para el inversor

Los 10 millones de españoles que son partícipes de un fondo de inversión pagan dos tipos de comisiones (como mínimo): una de gestión y otra de depositaria. Respecto a la primera, casi todos saben que ese dinero va destinado a remunerar a los expertos de la gestora de fondos que se encargan de seleccionar activos, comprarlos y venderlos. Pero... ¿qué hay de la segunda comisión? ¿A qué se destina anualmente en cada producto de inversión?

El banco depositario es el encargado de custodiar los activos –fundamentalmente acciones y bonos– en los que invierte el fondo y supervisar que la firma de gestión cumple con la normativa aplicable en cuanto a la diversificación de sus posiciones y los niveles de liquidez, entre otras muchas exigencias.

En los últimos tiempos ha cobrado protagonismo el papel del banco depositario independiente, estos es, no integrado en el grupo económico de la sociedad gestora. Los depositarios independientes aportan mayores niveles de especialización en un negocio crecientemente complejo.

## Este tipo de funciones adquieren ahora mayor importancia, al contar con más herramientas para supervisar a las gestoras y asumir mayores responsabilidades

La llegada de una nueva normativa europea sobre esta materia va a acelerar esta tendencia. El pasado 13 de octubre entraron en vigor el Reglamento Delegado de la Unión Europea, de aplicación directa en España, que desarrolla la Directiva europea Ucits V en materia de obligaciones de los depositarios de instituciones de inversión colectiva destinadas al público minorista, y la Circular 4/2016 de la CNMV, también referente a las funciones de las entidades depositarias. Esta regulación amplía las herramientas de las que dispone el depositario para supervisar a la gestora de fondos, pero también aumenta sus responsabilidades.

Para analizar las últimas novedades legislativas de este tipo de actividad financiera, **CincoDías** y **Cecabank** han reunido a varios expertos en un en-

**TEXTO**  
MIGUEL  
M. MENDIETA

**FOTOGRAFÍA**  
PABLO MONGE

cuentro informativo. Para el jefe de depositaria de fondos de **Cecabank**, José Carlos Sánchez-Vizcaíno, con el nuevo marco legal “se ha ampliado la responsabilidad del depositario en su conjunto”. “Ahora se ha instalado un principio de responsabilidad cuasi-objetiva, por el cual en caso de pérdida de un activo custodiable, el depositario con carácter general deberá restituirlo sin demora injustificada”, apunta Sánchez-Vizcaíno. Esto unido a los nuevos trámites de supervisión de la gestora ha convertido la depositaria en una actividad muy sofisticada y con costes crecientes.

Jorge Canta, socio del despacho de abogados Cuatrecasas y especialista en la materia, define de una forma muy gráfica cuál será el nuevo papel del depositario: “Se van a meter en las tripas

de la gestora, se van a convertir en parte de la familia”.

El depositario debe verificar, por ejemplo, que el fondo cumple con su propia política de inversión y que solo invierte en activos aptos. Así, “si en el folleto del producto se establece que solo comprará bonos emitidos por Gobiernos europeos, el depositario debe comprobar que todos los activos adquiridos entran dentro de esta definición”, comenta este especialista.

### Las implicaciones del caso Madoff

Canta recuerda que en el origen de la revisión del papel del banco depositario está el caso Madoff. En esta trama, fondos de inversión españoles (y de otros muchos países) invirtieron en el fondo fraudulento de Bernard Madoff, y aceptaron que su sociedad de valores ejerciera de subcustodio. Una investigación reveló que buena parte de los activos en los que decía invertir Madoff ni siquiera existían.

Miles de inversores han demandado a las gestoras y a los bancos depositarios, pero con la legislación previa es más difícil que se llegue a establecer que estos últimos tuvieron alguna responsabilidad, ya que tienen que

## Desayunos CincoDías

**MARÍA PÉREZ-FONTÁN**

DIRECTORA DE ASESORÍA JURÍDICA DE CAIXABANK AM

*“Nos aporta valor que el depositario sea un tercero independiente”*

CaixaBank AM confió hace cuatro años las funciones de depositaria a una entidad independiente. Desde junio de 2012 es Cecabank quien realiza esta labor para las instituciones de inversión colectiva de CaixaBank. La directora de asesoría jurídica de la gestora, María Pérez-Fontán, defiende esta decisión. “Para nosotros es una garantía extra de cara a la seguridad jurídica en los fondos, y a la tranquilidad de los partícipes”, explica. La nueva normativa establece como principio general que la depositaria la tiene que realizar

un tercero de forma independiente, “para evitar los conflictos de interés”, explica esta directiva. La Directiva europea no ha llegado hasta el final, y permite que un grupo bancario mantenga el control de la gestora y la depositaria de sus fondos, siempre que cumpla con ciertas condiciones, como son la prohibición de que los consejeros y directivos del depositario puedan ser miembros del consejo de la sociedad gestora y viceversa, que las entidades tengan consejeros independientes, y que tengan diferentes sedes.

**JOSÉ CARLOS SÁNCHEZ-VIZCAÍNO**

JEFE DE DEPOSITARIA DE FONDOS DE CECABANK

*“Con la nueva regulación los partícipes de fondos tienen mayor protección”*

Cecabank ha realizado en los últimos años una importante apuesta para convertirse en un especialista en la depositaria y custodia de fondos de inversión. Con la reestructuración del sector de las cajas de ahorros, la entidad financiera ha ido asumiendo esta tarea, que antes hacía desde cada caja. Ahora tiene bajo custodia activos por 93.000 millones de euros, siendo la entidad líder de este negocio.

El máximo responsable de esta división, José Carlos Sánchez-Vizcaíno, asegura que la figura del depositario está cogiendo cada vez más

protagonismo y que, con el reglamento que se acaba de aprobar, “los partícipes de los fondos de inversión tienen una mayor protección”.

Esta normativa aumenta las herramientas de que disponen estas firmas para supervisar la labor de las sociedades gestoras de fondos: deben analizar el cumplimiento de los folletos de emisión de fondos, que se cumple la política de inversión. Además, ahora los depositarios serán responsables cuando se invierte en un activo en el cual no se tenía la titularidad.

**JORGE CANTA**

SOCIO DE CUATRECASAS

*“Cada vez cobra más sentido la especialización y la profesionalización”*

Las exigencias legales del depositario han ido cambiando como reacción a episodios de crisis. Jorge Canta, socio del despacho de abogados Cuatrecasas, explica que el escándalo Madoff obligó a los reguladores a revisar a fondo el papel que juega esta figura en el mundo de los fondos de inversión. “Las normas siempre son reactivas. En el caso Madoff, se comprobó que había fondos de inversión armonizados que utilizaban como subcustodio a la agencia de valores de Madoff. Era algo que había

que acotar”. La Directiva europea sobre la materia –conocida en la jerga como Ucits V– ha tratado de crear un sistema armonizado sobre las funciones del depositario y, además, ha fijado un marco claro de responsabilidades compartidas entre gestora y depositaria cuando se invierte en activos inadecuados, explica el jurista. “Cada vez es más difícil y costoso ser depositario, y cada vez tiene más sentido que surjan especialistas y que esté muy profesionalizada este tipo de tarea”.

demostrar que hubo una negligencia. Una persona que conoce de primera mano cuál es la relación entre la gestora y el depositario es María Pérez-Fontán, directora de asesoría jurídica de CaixaBank Asset Management. Esta firma, líder en España en fondos de inversión, optó hace cuatro años por confiar las funciones de depositaria a Cecabank.

Pérez-Fontán defiende la decisión del grupo y señala que la nueva legislación trata de fomentar esta figura del depositario independiente. “De hecho, se introduce la obligación de que las gestoras dispongan de un proceso de toma de decisiones para la elección y la designación del depositario que se base en criterios predefinidos objetivos”.

Entre los cambios que introduce el Reglamento Delegado que ahora entra en vigor, Pérez-Fontán destaca la larga lista de tareas que tiene que realizar el depositario, y cómo deberá aumentar mucho la interacción con la gestora. “Tienen que controlar las suscripciones y reembolsos en los fondos, para que todo case. Tienen que verificar los procedimientos que utilizamos las gestoras para el cálculo del valor liquidativo del fondo. Tienen que controlar los

coeficientes, activos aptos, políticas de inversión...”.

Además, una parte fundamental de la tarea del depositario es la elaboración de un informe semestral dirigido al regulador en el que explicar todas las incidencias que ha encontrado y, en su caso, las salvedades que ha establecido a la acción de la gestora.

Todas estas nuevas exigencias legales obligan a las entidades depositarias a dedicar más recursos técnicos y humanos para realizar las nuevas funciones. Además, deberán realizar tareas proactivas, como analizar cómo es el régimen de subcustodia e insolvencia en países donde podría invertir un fondo de los supervisados. “Se podría llegar a dar el caso de que el depositario informase a la gestora de que la jurisdicción en la que quiere comprar un activo no garantiza lo suficiente la titularidad sobre ese activo”, explica Jorge Canta, de Cuatrecasas.

**Consolidación del sector**

En la actualidad hay más de 60 entidades registradas en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) como depositarias de fondos. Algunos de los grandes bancos (Santander,

BBVA, Bankia...) siguen realizando este tipo de funciones dentro del perímetro del grupo. Para Canta, este panorama va a cambiar en los próximos años. “A la fuerza, la tendencia debe ser hacia la consolidación. Una gran entidad financiera puede mantener una unidad potente de depositaria, que incluso dé servicio a terceros, pero una entidad mediana tendrá cada vez más difícil mantener un servicio propio de depositaria, porque los costes se van a disparar con la nueva regulación”.

Sánchez-Vizcaíno, de Cecabank apunta: “Con los nuevos desarrollos normativos, se van a aclarar más las funciones y responsabilidades del depositario y, al exigirse a la gestora que justifique por qué ha optado por un modelo u otro (depositario del grupo o independiente), ayudará a poner en valor el servicio que las entidades especialistas ofrecemos a nuestros clientes”.

Otro factor que puede contribuir a la consolidación del sector es la corresponsabilidad de gestora y depositario. “A partir de ahora, los depositarios tendremos que hacer frente a importantes desembolsos en caso de que haya errores en la custodia de valores

### Las nuevas exigencias legales obligan a dedicar más recursos técnicos y humanos a esas tareas

que puedan llevar a la pérdida de los activos custodiables, y solo las entidades que tengan una sólida posición en capital que permita cubrir este riesgo operacional podrán hacer frente a esos compromisos”, explica Sánchez-Vizcaíno.

No solo el caso Madoff ha marcado la nueva regulación sobre la figura del depositario. La intervención de Banco Madrid, en marzo de 2015, provocó severos dolores de cabeza a miles de inversores que tenían su dinero en fondos de la entidad. Los administradores concursales intentaron que parte de los activos de los fondos –en concreto, el efectivo– se sumara a la masa concursal, a pesar de que la legislación española es clara respecto a que el patrimonio de los fondos es ajeno al de la entidad gestora.

Finalmente, la CNMV pudo frenar estas intenciones, al promover un cambio en la normativa concursal para proteger mejor los derechos de los partícipes. Los saldos en efectivo de los fondos son propios y están al margen del concurso de acreedores. Al coincidir gestora y depositario en el mismo grupo, se dieron situaciones conflictivas.