ESMA consulta su propuesta de Directrices relativas a las comisiones sobre resultados en organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios. Octubre 2019.

El pasado 16 de julio la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA, por su acrónimo en inglés) publicó una consulta sobre su propuesta de Directrices relativas a la comisión sobre resultados (comisión de gestión o comisión de éxito) en organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM o fondos).

A principios de 2018 ESMA llevó a cabo un ejercicio para analizar las prácticas en relación con determinados aspectos de las comisiones sobre resultados existentes en los distintos Estados miembros. Las conclusiones mostraron la falta de armonización entre las distintas jurisdicciones europeas. Debido a que no se trata de una cuestión muy desarrollada en la legislación europea y que afecta a la distribución transfronteriza de OICVM, conseguir la convergencia supervisora es clave, junto a los otros trabajos realizados, para facilitar su distribución transfronteriza, asegurar la igualdad de condiciones en la Unión Europea (UE) y promover el mercado europeo de fondos.

Por este motivo ESMA decidió intensificar sus trabajos de convergencia supervisora en el área, incluyéndola como una de las prioridades del programa de trabajo anual de convergencia supervisora de ESMA para 2019.

En este contexto se presenta esta propuesta de Directrices, las cuales establecen criterios comunes para promover la convergencia supervisora en las siguientes áreas: 1) principios generales sobre los métodos de cálculo de las comisiones sobre resultados; 2) consistencia entre el modelo de comisiones sobre resultados y los objetivos de inversión, estrategia y política del fondo; 3) frecuencia en el devengo en firme de la comisión sobre resultados; 4) circunstancias en las que la comisión sobre resultados debería pagarse y 5) información pública relativa al modelo de comisiones sobre resultados.

El concepto de comisión sobre resultados del que parten estas Directrices es una comisión de gestión variable ligada a los resultados de un fondo y que normalmente se carga adicionalmente a una comisión básica, cuyo objetivo es generar un incentivo para que el gestor del fondo optimice los resultados del mismo.

Análisis de la situación en las distintas jurisdicciones de la UE

En una discusión relativa a comisiones sobre resultados celebrada por las autoridades nacionales competentes en junio de 2017, se identificaron dos cuestiones a abordar para asegurar la convergencia supervisora: a) la falta de armonización con relación a la frecuencia mínima para el cómputo y devengo en firme de las comisiones y b) la necesidad de buenas prácticas que garanticen la consistencia entre los modelos de comisiones sobre resultados y la política de inversión del fondo.

Se preparó un cuestionario para analizar las prácticas en las 31 jurisdicciones del Espacio Económico Europeo y las conclusiones arrojaron una falta de armonización y la escasez de requisitos normativos relativos a las comisiones sobre resultados. De manera resumida, esta es la información que se extrajo de las respuestas:

– Las comisiones sobre resultados son permitidas en 26 jurisdicciones y de estas solo en 8 se definen de alguna manera, aunque esta definición no siempre esté incluida en una ley.

– A pesar de la falta de convergencia se identificaron una serie de elementos comunes en las metodologías que representan los mecanismos de cómputo más aplicados por la industria de gestores de fondos: a) comisiones sujetas a un modelo de marca de agua (*watermark*)[1] en ocasiones combinado con una tasa de corte; b) modelos basados en la comparación entre resultados presentes y pasados y c) remuneración sobre resultados que excedan cierto umbral.

– Con relación a la consistencia entre la estrategia del fondo y el índice de referencia escogido, si bien 14 autoridades competentes manifestaron que en sus jurisdicciones los fondos no están sujetos a condiciones o límites específicos a la hora de elegir los índices utilizados en los modelos de cómputo, el resto de Estados miembros tiene, bien provisiones legales, bien prácticas supervisoras dirigidas a asegurar la consistencia entre la estrategia del fondo y el índice de referencia escogido.

– Los mecanismos de cómputo se aplican de manera distinta en cada jurisdicción. Aunque la mayoría requiere que el cálculo de las comisiones sobre resultados sea diario y su cargo sea anual, otras metodologías incluyen el cálculo mensual y los pagos trimestrales.

– Finalmente, varias autoridades competentes indicaron que tienen requisitos adicionales a los establecidos en la legislación europea con relación a la información pública a facilitar relativa a las comisiones sobre resultados, entre los que se encuentran aquellos relativos a la información incluida en: a) los documentos constitutivos (como la metodología de cómputo y pago, la posibilidad de que se cargue una comisión sobre resultados y los incrementos potenciales en las comisiones sujetos a la aprobación de los partícipes, la metodología de cómputo, los parámetros de referencia y la fecha de vencimiento); b) el informe anual (como el índice usado para calcular la comisión sobre resultados, todas las comisiones que pueden ser cargadas, el periodo de referencia del cálculo, la base de cálculo y el impacto que el modelo puede tener) y c) el folleto (como el impacto de las comisiones en la rentabilidad del fondo durante un determinado periodo de tiempo o las comisiones efectivamente cargadas).

La propuesta de Directrices

Las Directrices propuestas se basan en el documento de la Comisión Internacional de las Comisiones de Valores (IOSCO) de 2016 denominado “Buenas prácticas relativas a comisiones y gastos de instituciones de inversión colectiva”[2] y persiguen establecer los principios de convergencia en las cinco áreas mencionadas anteriormente, incluyéndose una Directriz por cada una de ellas.

ESMA reconoce que hay variedad de modelos de comisiones sobre resultados así como de enfoques respecto a las metodologías que les son de aplicación pero, al mismo tiempo, es consciente de que algunas maneras de calcular estas comisiones no se hacen en el mejor interés de los fondos ya que pueden implicar costes cargados al fondo y/o sus partícipes de manera indebida.

La **Directriz 1** se refiere a los principios generales sobre los métodos de cálculo de las comisiones sobre resultados. ESMA considera que estos deberían incluir, como mínimo: a) un indicador de referencia para medir los resultados relativos del fondo; b) el periodo en el que se devenga en firme la comisión sobre resultados y una fecha de devengo en firme que coincida con el último día de este periodo; c) el periodo de referencia de los resultados al final del cual el mecanismo para compensar por las pérdidas de rendimiento pasadas o resultados negativos se puede reajustar; d) una tasa de comisión sobre resultados también denominada “tasa fija”; e) la metodología para el cálculo de las comisiones sobre resultados y f) la frecuencia de cómputo que debería coincidir con la frecuencia de cálculo del valor liquidativo.

El método de cálculo debería estar diseñado para asegurar que la comisión sobre resultados es siempre proporcional a los resultados efectivos y que los incrementos artificiales resultantes de nuevas suscripciones no se tienen en cuenta a la hora de calcular los resultados. El modelo debe constituir un incentivo razonable para el gestor (sin que le impulse a asumir mayores riesgos) y estar alineado con los intereses de los inversores.

La **Directriz 2**, relativa a la consistencia entre el modelo de comisiones sobre resultados y los objetivos de inversión, estrategia y política del fondo, recomienda que para evaluar esta consistencia la sociedad gestora debería comprobar 1) si el modelo elegido es adecuado para el fondo, teniendo en cuenta su estrategia y política de inversión y 2) si, para fondos que calculan la comisión sobre resultados con referencia a un índice de referencia o *benchmark*, este es apropiado en el contexto de la estrategia y política de inversión del fondo y representa adecuadamente el perfil de riesgo-recompensa del fondo.

La **Directriz 3** trata de la frecuencia de devengo en firme de la comisión sobre resultados y su consiguiente pago a la sociedad gestora. La frecuencia debería permitir el alineamiento de intereses de las distintas partes y el trato justo de los inversores por lo que el horizonte temporal debería ser consistente, en la medida posible, con el periodo de permanencia del inversor. No debería ser inferior a un año y debería terminar bien a 31 de diciembre, bien al final del año financiero del fondo.

La **Directriz 4** trata de la recuperación sobre resultados negativos (pérdidas) y en ella se indica que una comisión sobre resultados sólo se debería pagar cuando se ha devengado un resultado positivo durante el periodo de referencia. Cualquier pérdida de rendimiento o resultados negativos en los que se haya incurrido dentro del periodo de referencia se debería recuperar antes de que la comisión sobre resultados resulte pagadera. Se trata de asegurar que el gestor no asume riesgos excesivos y que los benéficos acumulados son superiores a las pérdidas acumuladas.

Si un fondo utiliza una marca de agua, esta sólo se debería reajustar en caso de que durante el periodo de referencia 1) una nueva marca de agua excede la antigua o 2) el fondo ha atravesado cambios estructurales significativos.

La **Directriz 5** describe el contenido de la información precontractual relativa a las comisiones sobre resultados que se debe incluir en el documento de datos fundamentales para el inversor y el folleto así como la que posteriormente se debe incluir en el informe anual. Los inversores deberían ser informados de la existencia de una comisión sobre resultados así como de su impacto potencial en el rendimiento de sus inversiones.

La documentación precontractual que se entrega a los potenciales partícipes debería permitirles entender el modelo y el método de cálculo de estas comisiones mientras que la entregada posteriormente, como los informes periódicos, debería ofrecer, para cada clase de participaciones, información sobre la cantidad efectivamente cargada y el porcentaje que supone sobre el valor liquidativo de esa clase de participación determinada.

Asimismo, las Directrices 2, 3 y 4 incluyen referencias a las particularidades del modelo de comisiones *fulcrum*. Una comisión *fulcrum* es un tipo de comisión sobre resultados que puede ser negativa ya que aumenta o disminuye proporcionalmente con los resultados en relación con un índice durante un periodo de tiempo determinado (a mayor rentabilidad sobre el índice mayor será la comisión sobre resultados y viceversa).

Finalmente, la propuesta de Directrices incluye una **disposición transitoria** en la que se concedería un plazo de 12 meses tras su publicación para que aquellos fondos ya registrados se adapten y cumplan con las Directrices.

La Consulta

La consulta trata, primeramente, de conocer la opinión acerca de la conveniencia de una estandarización en el ámbito de las comisiones sobre resultados de fondos, los fines que debería perseguir y cuáles son los

obstáculos que podrían eliminarse con la normativa.

En cuanto a las Directrices, se trata de conocer si las partes interesadas las consideran adecuadas, si pueden adelantar el impacto que podrían tener, si tienen propuestas distintas a las presentadas o si pueden complementarlas.

También se espera conocer la opinión sobre el periodo transitorio necesario para que los gestores se adapten al cumplimiento de las Directrices.

Asimismo, se plantea si se consideraría adecuado aplicar las Directrices a los fondos de inversión alternativa comercializados a minoristas para homogeneizar el grado de protección de estos inversores independientemente del tipo de fondo en el que inviertan.

El plazo para responder a la consulta finaliza el 31 de octubre. ESMA analizará los comentarios recibidos durante el último trimestre de 2019 con el fin de terminar las Directrices y publicarlas a continuación.

[1] La marca de agua implica que una gestora sólo podrá cobrar la comisión sobre resultados siempre que el valor liquidativo del fondo en la fecha de devengo de esta sea superior al valor liquidativo alcanzado al final del último año en el que la gestora haya cobrado la última comisión de gestión sobre resultados. Transcurridos 3 años sin que la gestora haya percibido comisión sobre resultados, por no darse esta condición, se podrá establecer como nuevo valor liquidativo a superar para poder percibir la citada comisión el correspondiente al final del tercer año.

[2] Good Practice for Fees and Expenses of Collective Investment Schemes – FRO9/16 August 2016 https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD543.pdf

Enlace de interés:

Consulta pública de ESMA relativa a las Directrices sobre las comisiones sobre resultados en OICVM (sólo disponible en inglés)