



Informe final publicado por la Financial Conduct Authority sobre su estudio del sector de gestión de activos. Octubre 2017.

El pasado 28 de junio la *Financial Conduct Authority* (FCA) publicó los resultados de su estudio sobre el sector de la gestión de activos y anunció un conjunto de medidas para mejorar su competitividad así como para abordar las incidencias detectadas.

La industria de gestión de activos del Reino Unido (RU) es la segunda mayor del mundo, con un volumen de activos gestionados de alrededor de 6,9 billones de libras esterlinas. Se gestionan más de 1 billón para clientes minoristas y 3 billones para fondos de pensiones y otros clientes institucionales. También se gestionan alrededor de 2,7 billones para clientes extranjeros.

Más de tres cuartos de los hogares del RU ahorran o reciben pensiones que dependen directa o indirectamente de servicios de gestión. Además, alrededor de 11 millones de ahorradores mantienen productos de inversión, por ejemplo “*stocks and shares ISAs*”, como alternativa a las tradicionales cuentas de ahorro en efectivo. Los servicios que se ofertan a los inversores incluyen la búsqueda de rentabilidad, gestión de riesgos y administración.

Este informe toma como punto de partida el informe intermedio publicado en noviembre de 2016 sobre la misma materia. A la vista de las conclusiones de este último se ha consultado sobre las incidencias inicialmente identificadas y se han realizado análisis adicionales, lo que ha llevado a la FCA a proponer una serie de medidas.

El informe revela que la competencia en precios es débil en un número de áreas de la industria. A pesar del elevado número de compañías operando en el sector hay evidencia de que los beneficios obtenidos por las sociedades gestoras han sido altos y sostenidos durante un período de años. La FCA también descubrió que los inversores, en ocasiones, no entienden claramente cuáles son los objetivos de rentabilidad de los fondos recomendados, así como que la rentabilidad de éstos no siempre se expresa en relación al índice de referencia adecuado. A su vez, existe preocupación acerca de la manera en que funciona el mercado de asesores de inversión.

Para la FCA el objetivo principal es que los inversores sean capaces de entender el coste total de la inversión y los objetivos de los fondos con el objeto de que puedan elegir el producto más adecuado a sus necesidades, ya sea un fondo gestionado activamente o uno de gestión pasiva.

A continuación, se resumen las principales incidencias halladas:

1. Competencia en precios

La evidencia sugiere que las empresas normalmente no reducen los precios para ganar nuevos clientes, especialmente cuando se trata de servicios de gestión activa dirigidos a clientes minoristas. Aunque en el caso de clientes institucionales los precios tienden a disminuir conforme el volumen de la orden aumenta, no ocurre

lo mismo cuando se trata de fondos dirigidos a minoristas con un tamaño equivalente.

Se ha confirmado que las diferencias entre las comisiones cobradas por fondos para minoristas no son considerables y que las comisiones por la gestión activa de los fondos, en líneas generales, se han mantenido estables durante los últimos 10 años. Esto, unido a que los niveles de beneficio son altos, con márgenes medios del 36% para las entidades incluidas en el estudio, indica que la competencia en precios no funciona de la manera más eficiente.

2. Rentabilidad

Aunque del análisis se deriva que la variación en la rentabilidad es sustancial tanto entre las diferentes categorías de activos como dentro de ellas, la evidencia sugiere que, de media, tanto los fondos gestionados activamente como los gestionados pasivamente no batieron sus índices de referencia después de descontar comisiones y esto aplica tanto a clientes minoristas como a institucionales.

Se estudió si los inversores, a la hora de escoger fondos, elegían los de mayores comisiones en la creencia de que éstos alcanzarían un mayor rendimiento futuro. El análisis sugiere que no hay una relación clara entre las comisiones y la rentabilidad bruta de los fondos de gestión activa dirigidos a minoristas y que, de hecho, hay alguna evidencia de una relación negativa entre rentabilidades netas y comisiones. Esto ha llevado a concluir que los clientes que eligen fondos de gestión activa con mayores comisiones, de media, consiguen un peor resultado.

Por otro lado, se ha apreciado que los inversores tienen dificultades para identificar los fondos con mejor rendimiento, en parte porque a menudo les resulta complicado interpretar la información sobre la rentabilidad pasada. No obstante, está ampliamente aceptado que las rentabilidades pasadas no son una buena indicación del rendimiento futuro.

También se ha encontrado evidencia de una baja rentabilidad persistente en los fondos. Los fondos con peor rentabilidad suelen fusionarse con fondos con mejores rentabilidades, lo cual suele mejorar los resultados de los primeros después de la fusión, pero no los de los receptores, sin embargo no está probado que sea como causa directa de esa fusión. Aunque las fusiones y liquidaciones de fondos con bajos rendimientos persistentes pueden favorecer a algunos inversores, no todos ellos se fusionan o liquidan y, a veces, el tiempo que tardan en hacerlo es considerable.

3. Claridad de objetivos y costes

Hay preocupación por la manera en que los gestores comunican sus objetivos a los clientes y, en particular, de su utilidad para los minoristas. Además, hay fondos de gestión activa que ofrecen una exposición similar que los fondos pasivos pero cuyas comisiones son significativamente más altas (se calcula que hay en torno a 109 mil millones de libras en fondos “activos” que replican índices de mercado y que son significativamente más caros que los fondos pasivos).

El valor por dinero invertido se considera normalmente como una forma de rendimiento neto ajustado al riesgo. Esto se puede desglosar en la rentabilidad obtenida, el riesgo asumido para obtenerla y el precio pagado por los servicios de gestión. Pero se ha apreciado que la percepción y atención que los inversores prestan a las comisiones que pagan es desigual y a menudo pobre. Un número significativo de inversores minoristas no son conscientes de que pagan comisiones por los servicios que reciben, aunque esta tendencia está revirtiendo, principalmente entre clientes institucionales pero también entre algunos minoristas.

4. Asesores financieros y otros intermediarios

Se han encontrado diferencias significativas en el comportamiento y los resultados obtenidos por diferentes

inversores institucionales. Así, mientras que algunos grandes inversores institucionales son capaces de negociar de manera eficiente para obtener buen valor para sus inversiones otros más pequeños, como los fondos de pensiones, tienen más dificultades para negociar con gestores y, generalmente, confían más en los servicios de asesores financieros a la hora de tomar sus decisiones de inversión.

No obstante, el informe aprecia la existencia de algunas inquietudes respecto al mercado de asesores financieros. Entre ellas, por ejemplo, el hecho de que las tres mayores compañías del sector mantengan una cuota de mercado relativamente alta y estable, que la demanda sea débil y la fidelidad alta o la existencia de conflictos de interés.

Por otro lado, los inversores minoristas no parecen beneficiarse de economías de escala al agrupar su dinero a través de plataformas que comercializan vehículos directamente al consumidor y existen dudas sobre el valor que los intermediarios financieros proveen a sus clientes minoristas.

En cuanto al paquete de medidas diseñado, éste se ha clasificado, según sus objetivos, de la siguiente manera:

Con el **objetivo de proteger a los inversores que no están bien situados para conseguir el mejor valor para su dinero**, la FCA propone:

- Reforzar la obligación de los gestores de fondos de actuar en el mejor interés de los inversores para lo que se pretende clarificar lo que se espera de ellos, introducir un nivel mínimo de independencia (mediante consejeros independientes) en las estructuras de gobierno e introducir una serie de responsabilidades sobre los gestores sénior para asegurar que, en cada área del negocio, la responsabilidad recaerá sobre uno de ellos, el cuál garantizará el cumplimiento de las obligaciones.
- Requerir que los gestores devuelvan al fondo los beneficios sin riesgo de las prácticas “*box management*”, así como que informen de las mismas (estas prácticas consisten en tener diferentes precios de suscripción y reembolso para sufragar los costes de invertir o desinvertir activos de la cartera, si se juntan órdenes de suscripción y reembolso esa diferencia de precios resulta en “*risk-free box profits*”).
- Facilitar el traspaso de los inversores a clases de acciones más beneficiosas.

Para **ejercer presión competitiva sobre los gestores de activos**, la FCA propone:

- Fomentar que se facilite a los inversores información de una comisión única, *all-in-fee* (MiFID II lo introducirá para inversores que usen intermediarios), que incluya comisiones de gestión y una estimación de los gastos de transacción.
- Fomentar que se informe de manera estandarizada a los inversores institucionales sobre los costes y cargas, utilizando modelos normalizados en los cuales se va a trabajar.
- Recomendar que el Departamento de Trabajo y Pensiones elimine los obstáculos a la consolidación y agrupación de los planes de pensiones para que se puedan beneficiar de economías de escala.
- Presidir un grupo de trabajo para discutir cómo lograr que los objetivos de los fondos sean más claros y útiles para los inversores. Asimismo, se considerará requerir a los gestores mayor claridad sobre los *índices de referencia* (que expliquen por qué deciden usarlos o no y que toda la información facilitada a inversores sea consistente con esa decisión) y sobre la información que se da de la rentabilidad pasada (que se haga en relación al objetivo más ambicioso ofrecido a los clientes, por ejemplo, si se pretende conseguir una rentabilidad del LIBOR + 4%, la información deberá hacerse respecto a este objetivo y no sólo respecto al LIBOR).

Para **ayudar a mejorar la efectividad de los intermediarios**, la FCA propone:

- Lanzar un estudio de mercado sobre las plataformas de inversión para ver la competitividad en el sector.
- Decidir si se va a solicitar a la Autoridad de Competencia y Mercados una investigación sobre la competencia en el sector de los servicios de consultoría financiera con el objeto de resolver los problemas detectados en el sector, anteriormente mencionados. De hecho, las tres mayores consultoras ofrecieron el compromiso de facilitar información sobre costes y rendimiento en un formato estandarizado, junto con los cambios para abordar los conflictos de interés y fortalecer sus procesos internos, pero esta solución se va a rechazar porque no se considera suficiente.
- Recomendar que el Departamento de Tesoro considere incorporar los servicios de consultoría financiera en el perímetro normativo de la FCA.

De estas medidas, algunas se pueden implementar ya y otras necesitan la elaboración de grupos de trabajo y/o consultas posteriores. Asimismo, es importante tener en cuenta que algunos de los recientes y futuros cambios normativos en el ámbito nacional y europeo que afectan al sector ya abordan, en algunos casos, estos problemas, por lo que el paquete de medidas busca apoyar y complementar estos cambios.

La FCA también considera aplicar medidas para mejorar la transparencia de la información sobre comisiones para vehículos de gestión alternativa tales como entidades de capital riesgo y *hedge funds*, después de haber recibido comentarios que la describen como un área particularmente opaca del sector.

Asimismo, se está considerando ampliar el alcance de las reformas para incluir los productos de inversión para minoristas vendidos por compañías de seguros en la forma de *productos unit-linked* o con participación en los beneficios, ya que los asuntos relacionados con la gobernanza o el valor por dinero invertido también se pueden dar en estos productos.

La FCA lanzó el 16 de octubre su nueva plataforma para la autorización de gestoras con el objetivo de apoyar a las nuevas compañías, ayudándolas a realizar su solicitud inicial, a lo largo del proceso de autorización y posteriormente, una vez autorizadas. Se les ofrecerán reuniones previas, acceso a un portal especializado en la web de la FCA y se les asignará un técnico. De esta manera se espera mejorar la comprensión de las compañías sobre el funcionamiento de la FCA y sobre toda la información que tienen que presentar para ser autorizadas así como, una vez que estén en funcionamiento, de cara a su supervisión.

Enlaces de interés:

[Informe sobre el sector de gestión de activos publicado por la FCA](#)

[La FCA lanza una plataforma para la autorización de gestoras](#)