



Recomendaciones estratégicas del FSB para abordar las vulnerabilidades estructurales de las actividades de gestión de activos. Febrero 2017.

INTRODUCCIÓN

Con el fin de comprender los riesgos potenciales para la estabilidad financiera, el **Consejo de Estabilidad Financiera** (Financial Stability Board —FSB, en adelante, por sus siglas en inglés—) estableció, en marzo de 2015, la necesidad de analizar las vulnerabilidades presentes en la gestión de activos.

El documento, que recoge las conclusiones de este análisis, se centra en evaluar los cambios recientes en la estructura de gestión de activos, identificar y priorizar fuentes de vulnerabilidad que pudieran afectar al sistema financiero global, evaluar el rol de las políticas existentes para mitigar riesgos potenciales y hacer recomendaciones.

De forma separada aunque muy ligado a este trabajo, el FSB anunció, en julio de 2015, que había decidido esperar para finalizar las metodologías de evaluación de las instituciones financieras globales —no bancarias y no aseguradoras— sistémicamente importantes (NBNI G-SIFIs, por sus siglas en inglés) hasta que el trabajo, objeto de esta síntesis, sobre vulnerabilidades estructurales en las actividades de gestión de activos se hubiera completado, ya que esto permitiría un análisis ulterior de las potenciales cuestiones sobre estabilidad financiera asociadas a las entidades de gestión de activos y actividades en la metodología de evaluación.

El trabajo se ha basado en 50 contribuciones recibidas de gestores de activos y asociaciones, bancos, fondos de pensiones y otros intermediarios financieros y personas físicas.

El crecimiento en los activos globales gestionados, excluyendo los fondos cotizados y los fondos institucionales, ha sobrepasado los niveles anteriores a la crisis de 2007-09, pasando de 18 billones a 31 billones en 2015. Este crecimiento se ha producido principalmente en Estados Unidos y en Europa, que representan la mitad y un tercio, respectivamente, en la industria de las instituciones de inversión colectiva (en adelante, IIC). El objetivo fundamental de este documento es asegurar que la estructura de la gestión de activos y sus fondos no contribuyan a asumir riesgos indebidos.

El FSB ha identificado 4 importantes vulnerabilidades estructurales asociadas con la actividad de gestión de activos:

- 1) Desfases de liquidez entre las IIC, los términos y condiciones de los reembolsos en las participaciones y las acciones de IIC de carácter abierto.
- 2) Apalancamiento dentro de las IIC.
- 3) Riesgos operacionales y desafíos en el traspaso de mandatos de gestión en situaciones de estrés.
- 4) Actividades de préstamo de valores por parte de los gestores y las IIC.

De todas ellas, las cuestiones asociadas con (a) desajustes de liquidez y (b) apalancamiento se consideran vulnerabilidades clave. El documento describe cada una de estas vulnerabilidades junto con un análisis de los atenuantes existentes, los riesgos residuales relacionados con la estabilidad financiera global y las recomendaciones estratégicas para hacer frente a dichos riesgos.

RECOMENDACIONES

Las recomendaciones están diseñadas para establecer un marco general que ayude a las autoridades nacionales y regionales a abordar las vulnerabilidades estructurales mediante la recopilación de datos, la supervisión de riesgos y otras medidas estratégicas apropiadas.

Las recomendaciones estratégicas sobre desajustes de liquidez se centran en IIC de carácter abierto, incluidos los fondos cotizados, pero excluyendo a las IIC del mercado monetario.

Las relativas a apalancamiento deben aplicarse a todos los tipos de fondos (públicos y privados, de carácter cerrado y abierto, incluidos los fondos cotizados) que pueden utilizar el apalancamiento (mediante préstamos o que puedan surgir mediante el uso de derivados).

La recomendación relativa al riesgo operativo se aplica a los gestores de activos que, por su tamaño, complejidad y/o servicios que provean, se puedan considerar críticos, en consonancia con el nivel de riesgo que sus actividades representan para el sistema financiero.

Por último, la recomendación relativa a las actividades de préstamo de valores se aplica a las actividades de agente prestamista —que sea, a su vez, gestor de activos—, en relación con las indemnizaciones proporcionadas por el gestor a los clientes.

A continuación se ofrece un resumen de las recomendaciones finales que se proponen:

Este documento describe las 14 recomendaciones estratégicas sobre vulnerabilidades estructurales en la gestión de activos distribuidas en cuatro áreas de análisis: nueve recomendaciones relativas a la liquidez, tres recomendaciones referidas al apalancamiento, una recomendación sobre riesgo operacional y, por último, una recomendación sobre préstamo de valores.

Recomendaciones asociadas a los desfases entre la liquidez de las IIC y su frecuencia de reembolso

Las siguientes recomendaciones tienen por objeto abordar los riesgos residuales asociados con los desajustes de liquidez de las IIC de carácter abierto. La transformación de la liquidez también puede estar presente en los fondos cotizados que impliquen activos subyacentes menos líquidos. Estas recomendaciones pueden requerir su adaptación para abordar las peculiaridades de los fondos cotizados.

• Falta de información y transparencia

1) **Recomendación 1:** Las autoridades deben recabar información sobre el perfil de liquidez de las IIC de carácter abierto en su jurisdicción, de forma proporcional a los riesgos que pueden implicar desde una perspectiva de estabilidad financiera. Deben revisar los requisitos de información y mejorarlos, cuando sea necesario, para asegurar que los informes son adecuados y que estos requisitos son suficientemente detallados y frecuentes.

2) **Recomendación 2:** Las autoridades deben revisar los requisitos existentes de difusión de información a los inversores y determinar el grado en que las IIC de carácter abierto deben proporcionar información adicional a estos inversores sobre el riesgo de liquidez del fondo, de forma proporcional a los riesgos de liquidez que las IIC pueden plantear desde una perspectiva de estabilidad financiera. Las autoridades deberán mejorar los requisitos existentes de difusión de información a los inversores cuando sea necesario para asegurar que la

difusión de información requerida es de suficiente calidad y frecuencia. A este respecto, la Organización Internacional de los Mercados de Valores (IOSCO —por sus siglas en inglés—, en adelante) debe revisar su orientación actual y, si procede, mejorarla.

- *Desajustes en la gestión de la liquidez tanto en la fase de diseño como de manera regular*

3) **Recomendación 3:** Para reducir la probabilidad de desajustes materiales de liquidez derivados de la estructura de un fondo de carácter abierto, las autoridades deben disponer de requisitos o directrices que indiquen que los activos y estrategias de inversión de las IIC deben ser consistentes con los términos y condiciones que rigen los reembolsos (en el caso de fondos nuevos y existentes), teniendo en cuenta la liquidez esperada de los activos y el comportamiento del inversor en condiciones normales de mercado y de estrés. A este respecto, IOSCO debe revisar su orientación actual y, si procede, mejorarla.

4) **Recomendación 4:** Cuando proceda, las autoridades deberían ampliar la disponibilidad de instrumentos de gestión del riesgo de liquidez a las IIC de carácter abierto y reducir los obstáculos al uso de esas herramientas para aumentar la probabilidad de que los reembolsos se cumplan, incluso en condiciones de estrés de mercado. A este respecto, IOSCO debe revisar su orientación actual y, si procede, mejorarla.

5) **Recomendación 5:** Las autoridades deben poner a disposición de las IIC de carácter abierto instrumentos de gestión del riesgo de liquidez para reducir la ventaja de los partícipes o accionistas que soliciten reembolsos en primer lugar, en aquellos casos en los que dicha ventaja pueda existir. Dichas herramientas pueden incluir “*swing pricing*”, comisiones de reembolso y otros métodos anti-dilución. A este respecto, IOSCO debe revisar su orientación actual y, si procede, mejorarla.

(El “*swing pricing*” es un mecanismo de ajuste del valor liquidativo que garantiza que los inversores que realicen suscripciones o reembolsos sean los que asuman parcial o totalmente los gastos asociados a la reestructuración de la cartera, protegiendo de esta forma a los partícipes existentes en la IIC).

6) **Recomendación 6:** Las autoridades deben exigir y/o proporcionar orientación sobre las pruebas de estrés a nivel de fondos abiertos individuales para apoyar la gestión del riesgo de liquidez con el objetivo de mitigar el riesgo de inestabilidad financiera. Los requisitos y/o guías deben abordar la necesidad de pruebas de estrés y cómo llevarlas a cabo. A este respecto, IOSCO debe revisar su orientación actual y, si procede, mejorarla.

- *Adecuación de los instrumentos de gestión del riesgo de liquidez para hacer frente a circunstancias excepcionales*

7) **Recomendación 7:** Las autoridades deben promover, mediante requisitos reglamentarios o guías, procesos claros de toma de decisiones para el uso de instrumentos excepcionales de gestión del riesgo de liquidez por parte de las IIC de carácter abierto y los procesos deben ser transparentes para los inversores y las autoridades relevantes. A este respecto, IOSCO debe revisar su orientación actual y, si procede, mejorarla.

8) **Recomendación 8:** Si bien los gestores de activos son los responsables primarios de utilizar herramientas excepcionales de gestión del riesgo de liquidez con respecto a las IIC de carácter abierto que administran, las autoridades deben proporcionar orientación sobre su uso en condiciones de estrés. Cuando las jurisdicciones lo consideren apropiado, las autoridades también deben proporcionar orientación en circunstancias extraordinarias en cuanto al uso de dichos instrumentos de gestión del riesgo de liquidez por parte de las IIC de carácter abierto, teniendo en cuenta el coste y el beneficio de dicha acción desde una perspectiva de estabilidad financiera. A este respecto, IOSCO debe revisar su orientación actual y, si procede, mejorarla.

- *Consideraciones adicionales de liquidez del mercado*

9) **Recomendación 9:** Cuando corresponda, las autoridades deben tomar en consideración la posibilidad de realizar pruebas de estrés de todo el sistema que potencialmente puedan capturar los efectos que la venta

masiva por parte de las IIC y otros inversores institucionales tienen sobre la capacidad de recuperación de los mercados financieros y el sistema financiero en general.

Apalancamiento de las IIC

- *Apalancamiento dentro de las IIC como posible vulnerabilidad estructural*

Las siguientes recomendaciones tienen por objeto tratar los riesgos residuales asociados con el apalancamiento dentro de todos los tipos de IIC que lo utilizan (tanto el financiero como el sintético):

10) **Recomendación 10:** IOSCO debe identificar y/o desarrollar medidas consistentes de apalancamiento en las IIC para facilitar un seguimiento más válido de apalancamiento con fines de estabilidad financiera, y ayudar a permitir comparaciones directas, tanto entre las IIC como a nivel mundial. IOSCO también debe considerar la identificación y/o el desarrollo de más medidas basadas en el riesgo para complementar las medidas iniciales con el fin de mejorar la comprensión y el seguimiento por las autoridades de los riesgos que el apalancamiento en las IIC podría crear. En ambos casos, IOSCO deberá tener en cuenta hipótesis de compensación y cobertura apropiadas y, cuando proceda, basarse en las medidas existentes.

11) **Recomendación 11:** Las autoridades deben recopilar datos sobre el apalancamiento en las IIC, vigilar el uso del apalancamiento por fondos no sujetos a límites de apalancamiento o que puedan suponer riesgos significativos relacionados con el apalancamiento para el sistema financiero y tomar medidas cuando sea apropiado.

12) **Recomendación 12:** IOSCO debe recopilar datos agregados a nivel nacional y regional sobre apalancamiento a través de las jurisdicciones miembro sobre la base de las medidas consistentes que desarrolla.

Riesgo operativo y desafíos para los gestores de activos

- *Riesgo operativo para los gestores de activos como posible vulnerabilidad estructural*

La siguiente recomendación está destinada a abordar los riesgos residuales asociados con el riesgo operacional, incluyendo desafíos en la transferencia de mandatos de inversión o cuentas de clientes:

13) **Recomendación 13:** Las autoridades deben tener requisitos o directrices para que los gestores de activos tengan marcos y prácticas de gestión de riesgos amplios y sólidos, especialmente en lo que respecta a planes de continuidad de negocios y planes de transición. Por ejemplo, que se permita la transferencia ordenada de cuentas de clientes y mandatos de inversión en condiciones de estrés de mercado. Tales marcos y prácticas de gestión del riesgo deberían ser proporcionales al nivel de riesgos que las actividades de los gestores de activos plantean al sistema financiero.

Actividades de préstamo de valores de gestores de activos y fondos

- *Actividades de préstamo de valores como fuente potencial de vulnerabilidades estructurales*

La siguiente recomendación tiene por objeto abordar los riesgos residuales planteados por los negocios del agente prestamista en los que los gestores de activos están involucrados o puedan estarlo en el futuro:

14) **Recomendación 14:** “Las autoridades deben supervisar las garantías concedidas por las sociedades gestoras de activos en relación a su actividad de intermediarias (lender agent) en la operativa de préstamo de valores a IIC. En aquellos casos en los que estos esfuerzos de seguimiento detecten el desarrollo de riesgos materiales o arbitraje regulatorio que puedan afectar adversamente a la estabilidad financiera, las autoridades deben verificar y confirmar que las sociedades gestoras de activos cubren adecuadamente las pérdidas crediticias potenciales por las garantías concedidas a sus clientes (IIC) dichas IIC.

El documento en el que se presentan estas 14 recomendaciones describe aquellas recomendaciones que requieren un trabajo posterior y, en particular, destaca los trabajos que IOSCO está desarrollando sobre estas materias, principalmente relativos a las recomendaciones sobre liquidez (recomendaciones 1 a 8) y sobre apalancamiento (recomendaciones 10 y 12). El FSB encomienda a IOSCO adecuar y mejorar sus principios y guías, cuando sea preciso, con estas recomendaciones marco y finalizar estos trabajos para finales de 2017 en el caso de las recomendaciones sobre liquidez y finales de 2018 en el caso de las medidas sobre apalancamiento.

Enlaces de interés:

[Recomendaciones estratégicas para abordar las vulnerabilidades estructurales de las actividades de gestión de activos \(en inglés\)](#)

[Documento completo](#)