

22 de octubre de 2014

Cambios regulatorios de gran impacto para la industria de fondos en Europa: la Directiva relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos–AIFMD.

En junio de 2011 la Comisión Europea expidió la Directiva 2011/61/UE (AIFMD siglas en inglés) la cual establece un marco normativo de regulación y supervisión que armoniza entre todos los estados miembros de la Unión Europea las condiciones que deben cumplir los gestores de fondos alternativos para asegurar una mejor gestión de los riesgos que pueden afectar a los inversionistas y a los mercados financieros. A partir de esta norma, se incorpora la figura del “pasaporte” que les permitirá a los gestores gestionar fondos alternativos de otros países de la Unión Europea (UE) sin necesidad de constituir una nueva gestora. De igual forma permitirá comercializar fondos en los demás países de la Unión sin tener que registrar de nuevo el fondo en ellos. La Directiva fue incorporada dentro de las regulaciones locales de cada uno de los países de la UE hace un año y en julio de 2014 entró en vigencia.

Específicamente, la AIFMD está dirigida a gestores europeos que manejan fondos de inversión alternativos europeos o de un país fuera de la UE. Asimismo, los gestores extranjeros que comercialicen fondos europeos o extranjeros dentro de la UE también estarán sometidos a esta Directiva. Los fondos de países fuera de la UE aún no podrán beneficiarse de la figura del “pasaporte”. Se espera que en 2015 la Autoridad Europea de Mercados y Valores determine si extiende el “pasaporte” a fondos extranjeros, en cuyo caso las autoridades de supervisión de los países de la UE y fuera de ella tendrán que implementar convenios de cooperación. Por ahora, dichos fondos deben ser registrados en cada uno de los países donde quieran ser distribuidos sujetos a la regulación de cada país.

Se excluyen de esta Directiva los gestores de fondos de pensiones y seguridad social, sistemas de ahorro de trabajadores, fondos alternativos en los que únicamente inviertan

las casas matrices o filiales de los fondos, instituciones supranacionales, bancos centrales y entidades gubernamentales nacionales, regionales o locales, entre otros. Por otra parte, estarán sujetos a unas condiciones menos rigurosas aquellos gestores de fondos alternativos que manejen menos de €100 millones entre todos los fondos o que operen fondos sin apalancamiento, sin derecho a reembolso durante los primeros 5 años y que en total no sumen más de €500 millones. Sin embargo, en caso de querer obtener los beneficios del “pasaporte”, tendrán que someterse completamente a las condiciones de la Directiva. Es importante aclarar que a partir de esta norma, todos los gestores de fondos alternativos deben tramitar una solicitud ante las autoridades correspondientes para poder ejercer su labor.

Los temas que aborda la Directiva son diversos. Respecto a la gobernanza de los fondos, AIFMD establece que ésta debe permitir identificar, impedir y gestionar adecuadamente los conflictos de interés y, si en todo caso se presentan, los inversionistas deben ser informados al respecto antes de que el gestor actúe por cuenta de ellos. También determina que para garantizar la continuidad y regularidad en la gestión del fondo, las entidades deberán cubrir la exposición al riesgo originada por errores en la gestión profesional mediante la apropiación de recursos adicionales del gestor o mediante la compra de un seguro de responsabilidad profesional. Asimismo, la Directiva reconoce como un factor de riesgo la estructura de remuneración de los gestores de fondos, para lo cual dictamina que éstos deberán establecer una política de remuneración acorde con una gestión del riesgo responsable. Se permite la delegación de funciones a terceros con una adecuada justificación. La delegación de la gestión de carteras y del riesgo sólo podrá ser encomendada a empresas autoriza-

1. Los Fondos Alternativos son todos aquellos que no están regulados bajo la Directiva UCITS y que, en su mayoría, están dirigidos a inversionistas profesionales. La Directiva UCITS es la que regula en toda la Unión Europea los fondos que, por los requisitos de su política de inversión y de liquidez, están concebidos principalmente para pequeños inversionistas, aunque los inversionistas profesionales también invierten en ellos. Para el reporte de EFAMA, se consideran como fondos alternativos los fondos especiales alemanes, fideicomisos de inversión británicos, fondos franceses de ahorros de empleados, otros fondos de Luxemburgo y fondos inmobiliarios.

22 de octubre de 2014

das para gestionar activos, siempre que estén sujetas a la supervisión de las autoridades correspondientes .

AIFMD también ordena que cada fondo debe, al menos una vez al año, realizar una valoración independiente de los activos, periodicidad que puede variar dependiendo de si el fondo es abierto o cerrado. Lo anterior no implica que deba ser necesariamente un valorador externo el que realice esta labor. Lo que sí es indispensable es que sea llevada a cabo de manera independiente a las políticas de remuneración y de la gestión de portafolio. En relación a los niveles de apalancamiento, la Directiva dispone que aquellas entidades que recurran consistentemente a él estarán obligadas a publicar su grado y su fuente; es decir deberán especificar el apalancamiento originado por préstamos de dinero, de valores o de la posición que se tenga frente a los activos del fondo. Las autoridades donde se domicilia el fondo tendrán la facultad de imponer límites al grado de apalancamiento cuando identifiquen riesgos que puedan afectar al mercado. Finalmente, la Directiva dispone que todos los fondos alternativos deberán tener un depositario, que puede ser cualquier entidad crediticia encargada de custodiar los valores o empresa de servicios de inversión autorizada para prestar el servicio de custodia y administración de instrumentos financieros. Aquellos fondos que generalmente no invierten en activos sujetos a ser custodiados y que además sus inversionistas no pueden reclamar el reembolso de sus recursos antes de 5 años, podrán encomendar la labor de custodia a un asesor profesional para que actúe como tal.

La mayoría de los temas mencionados, que sólo son algunos de todos los que cubre la Directiva, deberán ser reglamentados por la Comisión Europea o por la Autoridad Europea de Mercados y Valores. Hasta el momento, se han expedido guías y reglamentos relativos a: procedimiento para acogerse a la Directiva y solicitar permiso para operar en la UE; políticas de remuneración; obligaciones de reporte y guías técnicas para llevar a cabo dichos reportes; modelos

de acuerdo de entendimiento entre autoridades de supervisión europeas y extranjeras; cálculo del apalancamiento y determinación de entidades que recurren a él sistemáticamente; así como el alcance de la labor de custodia y del monitoreo del efectivo del fondo por parte del depositario.

Asimismo, se han expedido guías para la determinación del Estado Miembro de Referencia (EMR) para gestores de fondos extranjeros. El EMR es el Estado europeo en el cual el gestor extranjero establece su representación legal, la cual será el contacto con las autoridades de supervisión. La selección del ERM depende de si el gestor extranjero opera fondos europeos o extranjeros y si además los distribuye en uno o varios países de la UE, entre otros aspectos. Por último, la Comisión Europea expidió una Directiva Complementaria para determinar si un gestor de fondos maneja fondos abiertos, cerrados o de ambas clases, pues según esto varían las obligaciones de valoración de los activos del fondo y del manejo de la liquidez.

Fuentes:

1. Autoridad Europea de Mercados y Valores. Documentos sobre gestión de inversión localizados en: <http://www.esma.europa.eu/page/Investment-management-0>
2. Out-Law. The Alternative Investment Fund Managers Directive. Recuperado el 16 de septiembre de 2014. <http://www.out-law.com/page-11206>
3. European Commission. The Directive on Alternative Investment Fund Managers. Recuperado el 9 de septiembre de 2014. <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:32011L0061&from=EN>

2. El Gestor está obligado a prestar el servicio de gestión del riesgo para el fondo si también está a cargo de la gestión de portafolio del mismo.