

FOCUS · Gestión de activos: un sector en expansión en el radar del regulador

El sector global de la gestión de activos ha resultado ganador de las agitaciones financieras de la última década. El volumen total de recursos de terceros gestionados por fondos de inversión, fondos de pensiones y aseguradoras ha experimentado un crecimiento muy fuerte: de 45 billones de dólares en 2004 a 97 en 2013. Se trata de un tamaño formidable, que representa el 130% del PIB mundial y el 50% de los activos financieros globales. Y las previsiones apuntan a que su expansión continuará. Esto plantea diversas cuestiones de gran calado, como la funcionalidad de las infraestructuras de los mercados financieros, la eficiencia en la canalización del ahorro hacia la economía real, la protección del inversor y, cómo no, la estabilidad financiera. Es precisamente en este último ámbito donde está teniendo lugar un intenso debate acerca del carácter sistémico de determinadas entidades y, por ende, sobre las posibles actuaciones de los entes regulatorios.

La posibilidad de incluir a los grandes actores del sector en la lista de instituciones financieras sistémicamente importantes a nivel global (GSIFI, por sus siglas en inglés) está encima de la mesa. Un documento consultivo presentado conjuntamente por el FSB (Financial Stability Board) y la IOSCO (International Organization of Securities Commissions) en enero de 2014 y actualizado en marzo de este año establece una serie de criterios para identificar aquellas compañías gestoras e incluso aquellos fondos de inversión concretos que, por su dimensión o complejidad, constituyen focos potenciales de riesgo sistémico. La propuesta de los reguladores sitúa el umbral en 1 billón de dólares de activos bajo gestión para las primeras, y en 100.000 millones de dólares de patrimonio neto para los segundos. El propósito es aplicarles estándares de regulación y supervisión más estrictos que al resto de entidades (a imagen de lo que ocurre en los sectores bancario y asegurador, donde los 30 bancos y las nueve aseguradoras que ostentan la calificación de GSIFI están sometidos a criterios más exigentes).

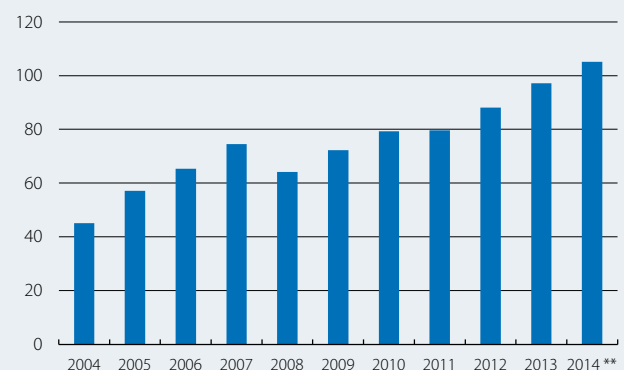
Para el sector bancario, los ejes básicos de la regulación pasan, en gran medida, por fortalecer la posición de capital y liquidez de las entidades. La aplicación, que algunos defienden, de una normativa similar en el ámbito de la gestión de carteras sería, probablemente, poco acertada. A diferencia del negocio bancario, el fundamento del sector de la gestión de activos pivota sobre la relación de agencia que se establece entre el propietario de los recursos (principal) y el gestor profesional de carteras al que delega la gestión (agente). En consecuencia, los riesgos de crédito, de mercado y de liquidez que subyacen a las inversiones que realiza la entidad gestora recaen, íntegramente, en el inversor (o principal). Por otro lado, los nive-

les de apalancamiento de los fondos son ostensiblemente menores que en los bancos, si bien hay casos excepcionales en segmentos como determinados fondos de capital riesgo y los *hedge funds*.

Si bien el riesgo de insolvencia de las entidades gestoras es remoto, los problemas de incentivos que surgen de la relación de agencia requieren, efectivamente, la atención del regulador y del supervisor. La experiencia ha mostrado que, en ciertas circunstancias, tienden a desembocar en una excesiva asunción de riesgos y comportamientos de rebaño (*herding*) por parte del gestor. Ambos fenómenos pueden generar efectos distorsionadores en la dinámica de los precios de los activos. Las tensiones se acentúan si un gran número de inversores solicitan el reembolso apresurado de sus posiciones (*fire sales*), tanto más si previamente ha tenido lugar un proceso de *search for yield*, como parece que está aconteciendo actualmente (los fondos han aumentado su exposición a instrumentos más rentables pero menos líquidos). En consecuencia, es previsible y deseable que el crecimiento del sector de la gestión de activos en los próximos años deba coexistir con un entorno regulatorio más exigente. La cuestión verdaderamente relevante es que la regulación que esté por venir ponga sus miras en aquellas variables que son susceptibles de contribuir a la propagación del riesgo sistémico, más allá del tamaño de un determinado fondo de inversión o una gestora de activos. La tipología de las inversiones y los esquemas de liquidez de los vehículos de inversión son buenos ejemplos de hacia dónde dirigir el foco.

Activos gestionados a nivel global *

(Billones de dólares)



Notas: * Comprende los activos bajo gestión de fondos de inversión, fondos de pensiones y aseguradoras.

** Previsión.

Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos de TheCityUK e ICI.