

## Comunicado de Prensa

**Better Finance ayuda a los inversores a identificar fondos que posiblemente no están gestionados activamente pero cobran al cliente como si lo estuvieran (“Closet Indexers”), y demanda a las autoridades supervisoras a investigar esto en profundidad.**

**La Asociación ha replicado un estudio de ESMA sobre la materia y ha logrado identificar hasta 166 fondos que son potencialmente closet indexers.**

12 febrero 2017

### **Better Finance va a hacer públicos los resultados del estudio realizado**

ESMA rechazó la idea de hacer pública la lista con los fondos que identificaron como “potencialmente fondos closet index” (*“potential equity closet indexing funds”*) en la investigación que la Autoridad Europea llevo a cabo y publicó en febrero de 2016 (ver Anexo 3), dejando a los inversores en la oscuridad. Por ello, Better Finance decidió replicar el estudio de la manera más precisa y rigurosa - usando el mismo análisis cuantitativo desarrollado por ESMA - y hacer pública la lista de fondos usada en los cálculos (adjunto), incluyendo los “closet indexers”. Pero, a su vez, esta lista también incluye los fondos - todavía más numerosos - que fueron excluidos del análisis. La asociación ha utilizado para sus cálculos la misma fuente que ESMA (la base de datos de fondos de Morningstar).

En la réplica del análisis, Better Finance ha estudiado 2,333<sup>1</sup> fondos UCITS utilizando el mismo criterio de selección de fondos que usó la Autoridad Europea - ESMA- en su estudio de 2015.

La asociación Pan-Europea ha dividido los resultados en cuatro categorías:

- El 6% (147 fondos) no ofrece información sobre el índice de referencia, según la base de datos de Morningstar. Esto hace imposible realizar los cálculos utilizados por ESMA para identificar fondos que sean potencialmente Closet Indexes. Por ejemplo, el 5,7% de los fondos domiciliados en Luxemburgo no indican su índice de referencia, el 12,2% de aquellos domiciliados en Irlanda, el 1,5% de los del Reino Unido y el 5,3% de los de Francia.
- El 50% (1.172 fondos) indican su índice de referencia pero según Morningstar aparentemente no ofrecen información suficiente para desarrollar los cálculos necesarios para determinar si se trata de un Closet Index. Por ejemplo, el 34,1% de

<sup>1</sup> Usando los criterios de ESMA, el número de fondos es más reducido en el estudio de Better Finance. El motivo más probable es la evolución de la base de datos de Morningstar (algunos fondos han desaparecido, han sido absorbidos, o simplemente se encuentran fuera del criterio de selección).

los fondos de Luxemburgo ofrece el índice de referencia pero no hace lo mismo con los Activos, el error de seguimiento o la raíz cuadrada de R en las bases de datos de Morningstar, el 36,1% de aquellos domiciliados en Irlanda, el 60,8% de los de Reino Unido, y el 64,0% de los de Francia.

En total el 57% de los fondos de capital UCITS escapan el escrutinio por falta de información. Según la metodología seguida por ESMA sólo el 43% de los fondos de capital puede ser analizado:

- El 36% (848 fondos) de todos los fondos son suficientemente transparentes (basados en las métricas utilizadas por ESMA utilizando la base de datos de Morningstar) y, basados en esas métricas, parecen verdaderamente activos.
- Hasta el 7% de todos los fondos y el 16% de los fondos con información suficiente (166 fondos) podrían ser considerados fondos potencialmente Closet Index (AS<50%, TE<3% y R-Squared>95%)<sup>2</sup>. Por ejemplo, el 46,4% de los fondos domiciliados en Luxemburgo, el 8,4% de los de Irlanda, el 7,2% de los de Reino Unido y el 15,7% de los de Francia.

### **Otros descubrimientos preocupantes de Better Finance** (detallados en Anexo 2)

La Asociación realizó una revisión en profundidad sobre los documentos con la información de los fondos, y descubrió que una gran cantidad de los fondos más sospechosos de ser Closet Index (34% or 21 de los 62), basados en los cálculos realizados por ESMA (AS<50%, TE<3% y R-Squared>95%), no ofrecen información sobre su índice de referencia ni sobre el comportamiento de años anteriores en los documentos de información a los inversores<sup>3</sup>. Esto hace imposible que los ahorradores, inversores del tramo minorista y pequeños inversores estén correctamente informados del comportamiento de los fondos con respecto de su índice de referencia.

Además, la mayoría de estos fondos han tenido unos rendimientos inferiores a su índice de referencia durante los últimos cinco años. Better Finance no ha comprobado el comportamiento del fondo comparado al índice de referencia de bajo coste (como por ejemplo una ETF) usando el mismo índice.

### **Llamada de atención para los gestores de fondos y reguladores sobre la necesidad de una mayor transparencia**

Better Finance pide a los reguladores nacionales y los gestores de activos y fondos involucrados que aclararen las razones por las que se le están cobrando costes como si fueran de gestión activa (entre 0,75% y 3,00% por año) por la gestión de fondos que

---

<sup>2</sup> ESMA identificó 3 “clasificaciones” de fondos que eran potencialmente closet indexing. Desde la más amplia a la más concreta, esta clasificaciones son:

- Clasificación 1: AS < 60%, TE < 4%
- Clasificación 2: AS < 50%; TE < 3%
- Clasificación 3: AS < 50%, TE < 3%, R<sup>2</sup> > 0,95

<sup>3</sup> KIID: el documento de información al inversor. Es obligatorio, está estandarizado y es supervisado para todos los fondos UCITS.

imitan el índice de referencia y se pueden considerar pasivos (y cuyos costes oscilan entre los 0,05% y el 0,30%).

La asociación también llama a los reguladores nacionales a ofrecer una mayor transparencia en las métricas de los fondos y extender este estudio a los fondos de capital de inversión europeos, incluidos aquellos que no fueron analizados por ESMA, como por ejemplo:

- La mayoría de los fondos de capital UCITS (que no fueron incluidos en el estudio de ESMA):
  - Aquellos que no ofrecían información sobre el índice de referencia (147 fondos en el estudio de Better Finance)
  - Y aquellos que indican el índice de referencia pero que no ofrecían la información necesaria para realizar los cálculos oportunos (1.172 fondos del estudio de Better Finance)
- Y todos los fondos alternativos de inversión (AIF, por sus siglas en inglés) que fueron distribuidos entre los pequeños inversores Europeos.

*“Restaurar la confianza de los ahorradores y los inversores es una pieza clave en el crecimiento económico y la creación de puestos de trabajo en Europa, como ha sido subrayado por las Autoridades Europeas. Estos resultados son prueba suficiente de que los reguladores Europeos no deberían eliminar la publicación del comportamiento en el largo plazo de los documentos de información de los productos para pequeños inversores, así como del índice de referencia, como se pretende hacer con la regulación sobre los PRIIPs”,* ha afirmado Guillaume Prache, Director de Better Finance.

**Disclaimer:** Better Finance no ha identificado ningún fondo como Closet Index. Sólo ha replicado y publicado la lista de fondos que ESMA había identificado como “potencialmente fondos Closet Index” basado en su criterio y su análisis cuantitativo; ver [el estudio y el comunicado de prensa de ESMA a fecha del 02/02/2016](#). El estudio cuantitativo seguido por Better Finance posee las mismas limitaciones que el análisis de ESMA.

Los datos utilizados para desarrollar el estudio de Better Finance basado en el criterio seguido por el estudio de ESMA hace referencia al periodo comprendido entre 2010 y 2014 solamente. Las variables que han sido incluidas en la selección y criterios de filtro han podido perfectamente variar desde entonces.

### Información de nuestro contacto:

Chief Communications Officer  
Phone  
Email

Arnaud Houdmont  
0032 (0)2 514 37 77  
houdmont@betterfinance.eu

## Anexo 1

Por favor dese cuenta de que el Anexo 1 está dividido en:

- Anexo 1. A. - Lista de todos los fondos (2.333 fondos)
- Anexo 1. B. – Lista de fondos que no muestran índices de referencia (147 fondos)
- Anexo 1. C. – Lista de fondos con insuficiente datos para aplicar los cálculos (1.172 fondos)
- Anexo 1. D. – Lista de fondos que son potencialmente activos (848)
- Anexo 1. E. – Lista de fondos que son potencialmente Closet Indexers (165 fondos)

Anexos 2 y 3 se encuentran en la parte inferior de este documento

Anexo 2:

## Réplica del estudio de la ESMA sobre los fondos Closet Index

### Anexo 2: Otros hallazgos preocupantes de Better Finance

- 1. La mayoría de los fondos de inversión UCITS muestran su índice de referencia (el 94% de los ellos según Morningstar). Esto es una buena noticia para los ahorradores e inversores Europeos... si el actual requisito de publicar los datos es reforzado por las autoridades supervisoras.**

Al contrario de lo que uno pueda pensar escuchando a los gestores de fondos criticando “la gestión de activos ligados a un índice de referencia” y favoreciendo el comportamiento “absoluto” y la “libertad” para los índices de referencia, solamente el 6% de los fondos de inversión UCITS (como lo ha analizado ESMA) no muestran su índice de referencia.

Esto son buenas noticias para los ahorradores e inversores en Europa ya que, el comportamiento “absoluto” tiene poca importancia e incluso puede ser engañoso al menos para el largo plazo, que es el horizonte de la mayor parte de los ahorradores Europeos. Cuando el comportamiento es público permite que los ahorradores tomen su decisión basándose en valores reales. Por ello, la actual regulación Europea demanda a los gestores de fondos que hagan público el comportamiento<sup>4</sup> de los últimos diez años del índice de referencia (cuando tienen uno) así como el comportamiento de los diez años del fondo.

Por el contrario, esta regla parece que no está siendo suficientemente aplicada (ver artículo 2). Es incluso peor que no obligar a cumplir la regulación ya que ESMA y las otras Autoridades Europeas (ESAs) quieren eliminar la publicación del comportamiento de los índices de referencia (pasados o futuros) en los futuros documentos de información<sup>5</sup>, que en principio debería reemplazar al antiguo documento de información al inversor... y todo esto sucede aunque han sido numerosas las quejas y advertencias sobre la disminución de la protección de los inversores, incluyendo las hechas unánimemente por un grupo de trabajo de ESMA.

Al final, el comportamiento de los productos para los pequeños inversores y ahorradores deben estar referenciados contra la inflación para proteger a estos de la “ilusión monetaria”. Por ello, Better Finance, como la OCDE, siempre analiza las ganancias de productos de ahorro e inversión de largo plazo en términos reales, es decir, netos de inflación.

- 2. Una revisión complementaria a los documentos públicos de los inversores reveló que en muchos (34%, o 21 de 62 fondos) del grupo de los fondos más sospechosos según ESMA<sup>6</sup> (participación de acciones menor del 50%, error de**

---

<sup>4</sup> O desde que el fondo fue creado si es menor a 10 años.

<sup>5</sup> KID: Documento de información clave (Key Information Document)

<sup>6</sup> Es la clasificación 3 según el estudio de ESMA. Ver [ESMA 02/02/2016 press release and statement](#)

**seguimiento por debajo del 3% y la raíz cuadrada de R por encima del 95%) no hacen públicos los datos del comportamiento del índice de referencia en los documentos de información al inversor (KIID)<sup>7</sup>, aunque sí que mencionan tener un índice de referencia en su prospecto.**

Esto, desde el punto de vista de Better Finance, parece ilegal, y pone verdaderamente complicado para los inversores comprobar si su fondo está ligado a un índice de referencia e intenta imitarlo o no.

La regulación de los documentos de información al inversor sobre los UCITS (Nº 583-2010) en su artículo 7.1 (d) demanda que la sección acerca de los 'objetivos y la política de inversión' mencione "si esta aproximación incluye o implica un índice de referencia y, de ser así, debe indicar cuál es"

El artículo 18 demanda que "en la sección de 'objetivos y política de inversión' de los documentos de información al inversor hagan alusión a un índice de referencia, una gráfica que muestre el comportamiento del índice de referencia debería estar incluida así como una barra indicadora del comportamiento en el pasado de los UCITS".

Por lo tanto, cuando el índice de referencia está publicado en el prospecto del fondo (según Morningstar) también debería mostrarse en la sección 'objetivos y política de inversión' de los documentos de información al inversor, así como el comportamiento de los últimos diez años del fondo. Si no se hiciera de esta manera, desde nuestra perspectiva, se estaría violando la regulación de la Unión Europea, perjudicando con ello a los inversores y ahorradores.

Es muy preocupante que el tema de la protección del inversor no sea público para inversores de fondos y el resto de la población siguiendo ESMA en su estudio "complementando la revisión de la publicación de documentos para el inversor", realizado el año pasado sobre estos mismos fondos, y que "tiende a confirmar los resultados del análisis cuantitativo".

Puede ser que ESMA no se haya dado cuenta de la falta de información publicada en los documentos de información al inversor en la mayoría de los fondos más sospechosos (cuando sorprendentemente el objetivo de la investigación era identificar fondos "activos" que tuvieran comportamientos sospechosamente parecidos al índice de referencia), pero puede ser que lo haya hecho de esta forma deliberadamente.

Este es un tema muy serio para la protección de los inversores. La única recomendación de ESMA a los inversores cuando publicó los resultados de su estudio sobre Closet Indexing fue "para poner a los inversores (pequeños y profesionales) en una posición de tomar una decisión de manera informada, ESMA sugiere que utilicen todos los documentos existentes para la selección de un producto. Cuando se considere la inversión en un fondo de capital UCITS, sin importar el estilo de gestión de fondo, los inversores deberían comparar los elementos más relevantes del producto (incluyendo algunos que adoptan otros gestores). Aunque el comportamiento en el pasado no sirve de guía totalmente fiable para saber las ganancias reales, **añade información valiosa para saber si el fondo ha cumplido los objetivos que vienen mencionados en los documentos de información al inversor**"

---

<sup>7</sup> KIID (siglas en inglés para Key Investor Information Document), Documento de información clave para el inversor.

Y la pregunta es ¿Cómo es posible que los inversores hagan esto si el comportamiento del índice de referencia no está mostrado en los documentos de información al inversor? Estos documentos, de dos hojas, fueron creados en 2010 precisamente para permitir a los pequeños inversores el acceso a la información clave de los fondos de inversión. Esta información proviene del prospecto del fondo, que es demasiado largo, complejo y de difícil comprensión.

En el pasado, Better Finance ha encontrado fondos que muestran los índices de referencia, pero son falsos.

Better Finance va a pedir a ESMA y la Comisión Europea una investigación profunda con respecto a esta materia.

Para empeorar esta situación, ESMA está trabajando para eliminar de los documentos de información el pasado comportamiento de los fondos, así como los requisitos para la publicación de índices de referencia (en el pasado y en el futuro). Así será imposible para los ahorradores e inversores Europeos seguir la recomendación de la Autoridad Europea. Aunque, en este caso, ESMA reconoce que el argumento de que “el comportamiento en el pasado de un fondo no es fiable a la hora de saber las ganancias futuras” no es aplicable en el caso de los pequeños inversores para que determinen si el fondo es activo o no.

Además, aunque el comportamiento en el pasado “*no sea fiable a la hora de determinar las ganancias futuras*” (¡como si esto sólo existiera en el mercado de valores!), el argumento de ESMA se cae por su propio peso ya que intenta reemplazar el comportamiento en el pasado (del fondo y de su índice de referencia) por un “*escenario futuro de los comportamientos*” que “*basados en los datos históricos que han influido en las ganancias en el pasado de los PRIIPs*”<sup>8</sup>. Estos “escenarios” futuros son todavía menor ciertos que la guía “fiable” de ganancias futuras, y aún más engañosa.

### **3. En nuestro estudio también hemos encontrado que muchos de los fondos que son más sospechosos de ser potenciales fondos Closet Index según ESMA, en realidad tienen menores rendimientos que su índice de referencia.**

El comportamiento de esos fondos con respecto a sus índices de referencia es difícil de calcular debido a los siguientes factores:

- Otra vez el 34% de los fondos no hacen público en su KIID el índice de referencia;
- Para algunos fondos, el comportamiento relativo durante los últimos cinco años publicado por Morningstar es diferente al que aparece en los documentos de información al inversor.

Además, entre esos fondos no hemos encontrado muchos que obtengan más rendimientos que su índice de referencia durante los últimos cinco años. Better Finance no ha analizado su comportamiento pasado con respecto a su índice de referencia o los fondos de bajo coste, como los fondos ETF usando el mismo índice de referencia.

### **4. Better Finance pide que se mejore la protección a los inversores o, al menos, que mantengan el nivel actual de la misma.**

---

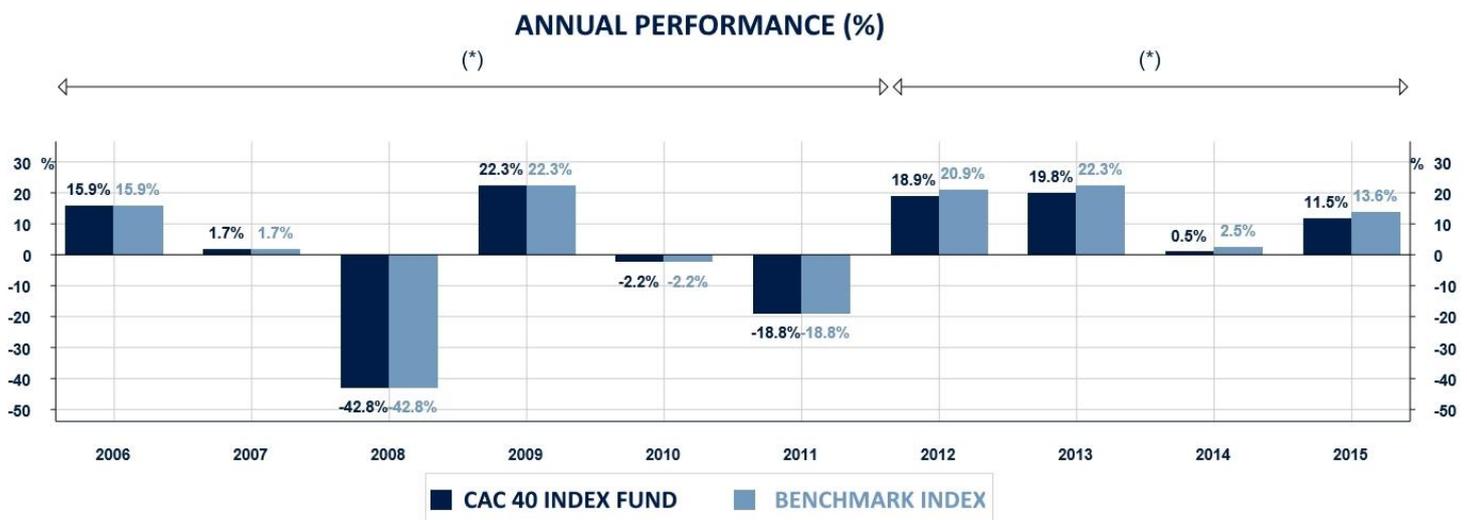
<sup>8</sup> Carta de la Comisión Europea a Better Finance a fecha de 18/11/2016.

- Urgentemente una enmienda a los estándares técnicos de regulación<sup>9</sup> sobre los PRIIPS para evitar una gran regresión de protección de los inversores en Europa: el comportamiento público estandarizado y supervisado en el largo plazo (al menos de diez años como exige en la actualidad los fondos de capital UCITS), y con respecto al índice del gestor, que se muestre el comportamiento pasado del fondo (neto de costes, contrario al borrador actual sobre la RTS).
- Mencionar el nombre exacto del índice de referencia y el URL donde el inversor pueda comparar los datos del comportamiento en una fuente independiente – en los documentos de información. Esto implica por supuesto que todos los proveedores de índices necesitan ser transparentes en el comportamiento pasado de sus índices. Esta es una cuestión planteada hace tiempo por Better Finance, y a la que todavía no se ha dado respuesta satisfactoria.
- Adaptar el actual documento de información al inversor en conformidad con las reglas de información de MiFID reemplazando el comportamiento anual (en gráfico de barras) por una gráfica lineal de las ganancias acumuladas en el periodo de diez años.

La OCDE confirma a través de sus encuestas que sólo una minoría de ciudadanos Europeos son capaces de calcular las ganancias acumuladas. Por lo tanto la mayoría de los mismos son incapaces de saber – observando la gráfica de barras anual – si su fondo tiene rendimientos superiores o inferiores a los de su índice de referencia durante el periodo de los últimos diez años. En conformidad con MiFID, que correctamente requiere que la información ofrecida sea entendible por los inversores y ahorradores, los gestores de fondos deberían ser obligados a calcular y mostrar el retorno acumulado durante los últimos diez años tanto del fondo como de su índice de referencia. Así los pequeños inversores y ahorradores podrán ver si, y hasta qué punto, su fondo está ofreciendo mayores o menores rendimientos que su índice de referencia.

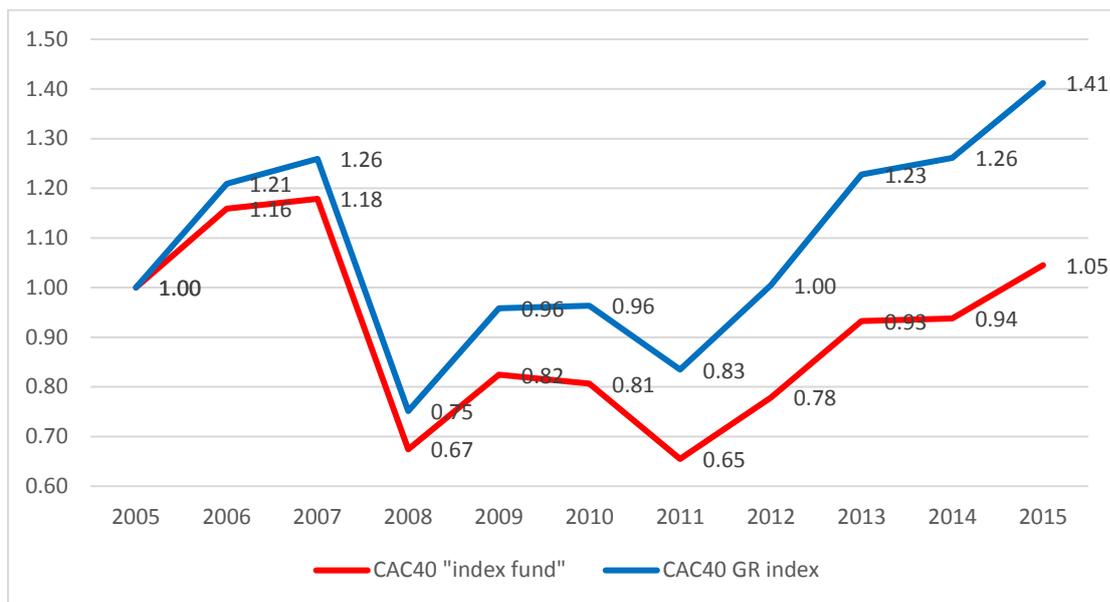
Ejemplo actual:

- Actual publicación de los documentos claves de información al inversor:



<sup>9</sup> Estándares Técnicos de Regulación (RTS en sus siglas en inglés) de los PRIIPs (Packaged Retail Investment and Insurance-based Products)

○ Publicación del retorno relativo acumulado:



Fuente: Fund KIID, Euronext (index)  
 © Better Finance, 2016

Es únicamente a través de esta gráfica de datos acumulados que los pequeños inversores pueden comprobar que su fondo rinde claramente por debajo de su índice de referencia<sup>10</sup> y, desde nuestro punto de vista, confunde a los pequeños inversores porque sostiene que es un fondo con índice de referencia (que afirma que replica el comportamiento de su índice) cuando obviamente no lo hace.

➤ Reforzar la actual regulación Europea para la revelación de los productos para que todos los fondos muestren públicamente su índice de referencia en los documentos de información al inversor, además de información precisa sobre el comportamiento del índice y del fondo. Así el inversor podrá ver –entre otras cosas – si su fondo ha estado imitando a su índice de referencia o no, y por lo tanto, si los costes son los adecuados o no.

<sup>10</sup> Este fondo tiene un “precio” índice de referencia antes de 2012 en lugar del “retorno bruto”, en contradicción con la guía de la UE demandando usar el índice de “retorno” cuando el fondo no distribuye dividendos. Por otro lado, la evolución del índice en el documento de información al inversor en ocasiones no es correcto. Better Finance se lo ha hecho saber a las autoridades nacionales en varias ocasiones. La gráfica acumulada usa el comportamiento del índice adecuado.

## Anexo 3

---

### EL ESTUDIO DE ESMA: METODOLOGÍA Y LIMITACIONES

Siguiendo una petición de Better Finance en octubre de 2014, ESMA empezó a estudiar fondos que podrían ser potencialmente falsos en la gestión activa de los fondos UCITS<sup>11</sup> (también conocidos como “Closet Indexers”). En febrero de 2016, ESMA reveló los resultados de su investigación. Los Closet indexers son fondos que afirman estar gestionados de manera “activa” cuando en realidad sólo tratan de imitar su índice de referencia en el mercado, cobrando, eso sí, costes más elevados de lo que se debería. La promoción y distribución de esos fondos como “activos” es engañosa para el inversor y causa detrimento ya que el inversor o ahorrador está pagando por un servicio que no está recibiendo.

#### 1. Metodología de ESMA y el criterio de selección de fondos

El 2 de febrero de 2016, ESMA realizó el estudio sobre los Closet Indexers y describió el objetivo del análisis como “*para determinar si hay indicios de Closet Indexing en el mercado de la UE*”.

El análisis de ESMA ha sido doble:

- La autoridad europea utilizó unas métricas cuantitativas que indican que hasta un 15% de los fondos UCITS estudiados por ESMA son potencialmente gestionados de forma activa.
- Y revisó los documentos de información al inversor públicos y “*encontraron que estos fondos tienden a confirmar los resultados del análisis cuantitativo*”.

ESMA, aun así, no publicó la lista de fondos que fueron descubiertos en su investigación como potenciales de ser falsamente gestionados de forma activa, dejando a los inversores en la oscuridad. Cuando, después de la petición de Better Finance para que se publicara los cientos de nombres incluidos en la lista de ser los más sospechosos fondos Closet Indexing, ESMA se negó a hacerlos públicos, y entonces Better Finance decidió replicar el estudio y revelar los resultados.

En este sentido el objetivo principal de este estudio es el de replicar de la manera más exacta posible la metodología cuantitativa y el criterio de selección del estudio de ESMA.

ESMA explícitamente especifica que la base de datos de Morningstar fue la que se utilizó para su estudio. Usando un criterio específico, ESMA filtró los fondos disponibles limitando con ello el estudio para “los UCITS con un tamaño significativo, un registro demostrable y unos costes de gestión en el rango natural para fondos activamente gestionados”.

Habiendo aplicado el criterio de filtro de la base de datos de Morningstar, ESMA quedó con una muestra de 2.600 fondos. Posteriormente se excluyeron los fondos para los que no se pudo recuperar los datos necesarios (Active Share (“AS”), Tracking Error (“TE”) and R-Squared)

---

<sup>11</sup> Fondos UCITS: fondos de inversión que tienen pasaporte Europea de distribución, y que cumple los requisitos de la Directiva de fondos UCITS de la UE.

durante el periodo comprendido entre 2010 y 2014<sup>12</sup> incluidos, que lleva a la muestra final de 1.251 fondos para ser analizados.

Para replicar el estudio de ESMA lo más realísticamente posible, Better Finance también ha utilizado la base de datos de Morningstar y ha filtrado la mirada de fondos usando el mismo criterio que ESMA, tanto explícita como implícitamente. El criterio siguiente fue el utilizado para filtrar la base de datos de Morningstar para producir este estudio:

**Criterio explícito por ESMA:**

- Sólo UCITs
- Sólo fondos en acciones
- Sólo fondos domiciliados en miembros de la UE
- No categorizados como imitadores del índice de referencia
- Que fueron creados antes del 1 de enero de 2005

**Criterio implícito por ESMA:**

- Los fondos que sobrevivieron
- Sólo las participaciones más antiguas
- Tamaño del fondo mayor a 50 millones
- Coste de entrada de gestión superior a 0,65%

Para presentar los resultados del estudio de manera fidedigna, hemos utilizado el mismo criterio y periodo de tiempo que ESMA en su análisis. Better Finance también ha dejado fuera de su estudio los fondos que no ofrecían datos suficientes.

**Active Share** representa la proporción de participación del portfolio que difiere del índice de referencia. **Tracking error** es una medida de volatilidad relativa al exceso de retorno con respecto a su índice de referencia, y **R-Squared** refleja el porcentaje de los movimientos del fondo que pueden ser explicados por variaciones del índice de referencia.

El periodo de tiempo relevante para el análisis fue el que comprende desde el 1 de enero de 2010 hasta el 31 de diciembre de 2014 (otra vez, este fue el periodo de tiempo elegido por ESMA). Durante estos cinco años, TE y AS fueron calculados por intervalos anuales. Los fondos fueron divididos en las categorías mencionadas en la parte inferior, dependiendo de que cumplieran los requisitos para los últimos tres de los cinco años.

En línea con la metodología utilizada por ESMA, el análisis para este informe se basó en los documentos del prospecto de los fondos (fuente: Morningstar). El AS fue calculado anualmente usando la participación del portfolio comparado con el índice de referencia que aparece en el prospecto del producto. Para TE y R-Squared se usó el retorno total mensual, comparado con el índice de referencia mostrado en el prospecto. Las estadísticas del TE han sido anualizadas para hacer posibles las comparaciones de ESMA.

---

<sup>12</sup> El estudio de ESMA está basado en el periodo entre 2012 y 2014, pero intercambios de información con ESMA ha demostrado que los datos se refieren al periodo de cinco años.

Este informe divide los resultados en cuatro categorías; las últimas dos siendo iguales que ESMA:

- Fondos en participaciones que no muestran su índice de referencia
- Fondos en participaciones que no ofrecen los datos necesarios según Morningstar para calcular AS, TE y R2.

Estas dos categorías no fueron incluidas en el análisis de ESMA.

- Fondos en participaciones potencialmente gestionados activamente (dentro de la lista de los fondos cuyos KIIDs dan información acerca de su índice de referencia y para los que Morningstar tiene datos suficientes).
- Fondos en participaciones que potencialmente son Closet Indexers (Clasificación 1 de ESMA:  $AS < 60\% + TE < 4\%$ ).

Usando el mismo criterio de muestreo que ESMA, el número de fondos es más reducido en la réplica del estudio. Esto es probablemente debido a la evolución de la base de datos de Morningstar durante el tiempo transcurrido desde el estudio de la autoridad europea y nuestra réplica al análisis (algunos fondos han cerrado, se han fusionado o no ya cumplen los criterios de muestra). Por ello, algunos fondos que caracterizan el estudio de Better Finance no aparecen en el criterio de muestra de ESMA y viceversa.

## 2. Limitaciones

Los resultados publicados por ESMA confirmaron que el detrimento para el inversor es potencialmente severo ya que la autoridad europea encontró hasta 188 fondos, es decir un 15% de los fondos UCITS analizados, podrían ser falsamente activos basados en las medidas cuantitativas existentes.

Una revisión complementaria por parte de ESMA sobre los documentos de información al inversor *“tienden a confirmar los resultados cuantitativos del análisis”*.

Este alarmante número podría ser todavía mayor si ESMA hubiera:

- No excluido más de la mitad de los fondos activos de participaciones en fondos UCITS (1.349 fondos de un total de 2.600; esto es debido a la falta de datos necesarios en la base de datos de fondos de Morningstar);
- Incluido también los fondos de participaciones que son ampliamente vendidos a los pequeños inversores en grandes mercados como el de Francia, Alemania, como por ejemplo los fondos alternativos de inversión (AIF por sus siglas en inglés)<sup>13</sup>.

ESMA – contrariamente al regulador Noruego – rechazó la idea de hacer pública la lista de fondos que fueron descubiertos como potencialmente gestionados de manera activa así como donde están domiciliados, dejando a los inversores en la oscuridad. Además, aunque la autoridad europea tomó un año para desarrollar el análisis cuantitativo y cualitativo, ESMA dejó a las Autoridades Nacionales Competentes la responsabilidad de solucionar este supuesto caso

<sup>13</sup> AIFs (“Alternative Investment Funds”). Aunque el nombre sea este tipo de fondos son mayoritariamente ordinarios que nos ampliamente comercializados entre la población, pero que no tienen “pasaporte Europeo” de distribución.

de inversores engañados. Un año después, ninguna de estas autoridades<sup>14</sup> ha identificado públicamente fondos potenciales de gestión falsamente activa, ni siquiera de la lista hecha por ESMA con los 188 fondos UCITS.

Aun así, los inversores de fondos han esperado demasiado tiempo y no pueden seguir esperando a una hipotética acción, sin una fecha concreta por parte de los reguladores nacionales o de gestores de fondos.

---

<sup>14</sup> El regulador Sueco hizo públicos más de una docena de fondos con un Active Share por debajo del 60%, pero no public si esos fondos eran potenciales Closet Indexers o no.