



**Documento de discusión de ESMA sobre las clases de acciones en Organismos de Inversión Colectiva en Valores Mobiliarios (OICVM). (Discussion paper on share classes of Undertaking Collective Investment in Transferable Securities (UCITS)).**

**Enlace al documento: [Discussion paper on share classes of Undertaking Collective Investment in Transferable Securities \(UCITS\)](#).**

**1. A quien va dirigido (potenciales interesados):**

- Sociedades Gestoras de OICVM y sus asociaciones.
- Inversores minoristas e inversores Institucionales que inviertan en OICVM.
- Participantes en los mercados en general.

**2.- Nota Informativa**

ESMA ha publicado, con fecha 6 de abril de 2016, un nuevo documento a debate sobre las clases de acciones en Organismos de Inversión Colectiva en Valores Mobiliarios (OICVM). Después del primer documento de debate que se publicó en diciembre de 2014, este documento de discusión pretende recabar las opiniones de los interesados sobre la actual propuesta de ESMA acerca del desarrollo de un marco para las clases de acciones en OICVM en la Unión Europea.

La Directiva sobre Organismos de Inversión Colectiva en Valores Mobiliarios reconoce la posibilidad de que un OICVM ofrezca diferentes clases de acciones a los inversores, pero no especifica si y en qué medida estas clases de acciones pueden diferir entre sí. ESMA ha identificado prácticas nacionales diferentes en la aplicación de este precepto que van desde la clasificación de las acciones según las comisiones de entrada y salida hasta la clasificación de las acciones según distintas políticas o estrategias de inversión.

ESMA ha identificado 4 principios comunes de alto nivel que deben ser tenidos en cuenta al establecer las diferentes clases de acciones: el documento propone una serie de principios de alto nivel en relación con las clases de acciones, que se desarrollan en detalle, en caso necesario, a través de un conjunto de principios operativos.

El documento tiene la estructura siguiente:

- 1.- Qué es una clase de acción.

Las clases de acciones no son compartimentos de un fondo sino diferentes tipos de participaciones o acciones que pertenecen a un mismo OICVM o compartimento. Las clases de acciones atribuyen diferentes derechos para los sub-conjuntos de los inversores

en relación con su inversión por lo que permiten un cierto nivel de personalización para los inversores con características o requisitos específicos. No hay segregación legal de los activos entre clases de acciones pero los costes resultantes de una determinada clase de acciones se atribuyen a los inversores sólo en dicha clase de acciones, y cualquier resultado la inversión en una determinada clase de acciones se le atribuye a esa clase de acciones solamente.

## 2.- Las razones para que existan clases de acciones.

Algunas de las razones benefician al inversor pero, en otros casos, la creación de una nueva clase de acciones puede ser más ventajosa para el gestor o comercializador.

Las razones identificadas por ESMA en las consultas recientes son: menores costes (es entre un 5% y un 20% más barato crear una clase de acciones que un compartimento con similares activos); *customización* o personalización de las necesidades del inversor; economías de escala similares a las de los compartimentos; mayor tamaño del fondo que permite mayores inversiones sin incumplimiento de los coeficientes de diversificación; menor tiempo en comparación con el establecimiento de un compartimento para poder comenzar la comercialización; y ventajas de vender una marca conocida (un fondo existente) mediante el lanzamiento de nuevas clases de acciones frente a la creación de un fondo (o compartimento) nuevo.

## 3.- Elementos clave de las clases de acciones.

ESMA ha identificado los siguientes principios que deben ser utilizados en la evaluación de la legalidad de las diferentes clases de acciones:

- Objetivo común de inversión: las clases de acciones del mismo fondo deben tener el mismo objetivo de inversión que se refleje en un "*pool of assets*" común.

ESMA considera que este objetivo común de inversión de un fondo también requiere un perfil de riesgo común dentro del fondo, incluida la cobertura del riesgo/divisa en el nivel de una clase de acciones que es considerada compatible con el principio de un objetivo común de inversión.

- Ausencia de efecto contagio entre clases: la gestora debe implementar procedimientos apropiados para minimizar el riesgo de que las características específicas de una clase de acciones pueda tener un potencial impacto adverso en otras clases de acciones del mismo fondo.

Para cumplir con este principio, la gestora debe observar una serie de principios operacionales:

- El notional de un derivado no debe llevar a un compromiso de entrega o recepción de valores por un valor que no puede ser atendido por la parte del "*pool of assets*" sobre los que los tenedores de la clase de acciones tienen derecho.

- La gestora debería establecer un nivel de segregación operativa.
- La gestora debe realizar test de estrés para cuantificar las pérdidas de una clase de acciones que excedan el valor de las mismas.
- La gestora debe tener capacidad de probar que la cobertura con derivados llevará a la clase de acciones a una mejor alineación con el específico perfil de riesgo del inversor.
- La cobertura con derivados debe ser utilizado de acuerdo a una estrategia de apalancamiento detallada, predefinida y transparente.
- Predeterminación: La gestora no goza de discrecionalidad respecto de la cobertura de riesgos en una determinada clase de acciones, es decir, todas las características de una clase de acciones deben ser pre-determinadas antes de la clase de acciones esté configurada, con el fin de permitir que el potencial inversor en el fondo pueda obtener una visión completa de los derechos y/o características atribuidas a su inversión. En las clases de acciones con acuerdos de apalancamiento, esta predeterminación también debe aplicarse a los tipos de riesgos que son objeto de cobertura de forma sistemática.

4.- Transparencia: se debe dar a conocer a todos los inversores –nuevos y existentes- del fondo, ya sean participantes en la clase de acciones o no, la existencia y naturaleza de todas las clases de acciones del fondo. También se debe informar de la creación de una clase de acciones que incorporen cobertura de algún riesgo en el momento oportuno, incluyendo actualizaciones en los informes periódicos.

Para cumplir con este principio, la gestora debe observar una serie de principios operacionales:

- La información acerca de las clases de acciones existentes debe proporcionarse a través del folleto del fondo.
- Por lo que respecta a clases de acciones con un riesgo de contagio, la gestora debe proporcionar una lista actualizada y fácilmente accesible de las clases de acciones.
- Los resultados de las pruebas de estrés deben ser puestos a disposición de las autoridades nacionales competentes de forma periódica.

ESMA tendrá en cuenta las respuestas recibidas en el periodo de consulta y publicará un informe definitivo a finales del 2016.

### **3.- Solicitud de comentarios**

El período de consultas finaliza el **6 de junio 2016**.

Las observaciones pueden enviarse directamente a la página web de ESMA ([www.esma.europa.eu](http://www.esma.europa.eu)) bajo el encabezamiento "Your input/consultations".

Para responder al documento a consulta, por favor, siga las instrucciones del documento "formulario de contestación al documento de debate sobre clases de acciones en UCITS", haciendo click [aquí](#).

Asimismo, se solicita la remisión de una copia de los documentos a la dirección de la CNMV que se indica a continuación:

Dirección de Relaciones Internacionales  
c/ Edison 4  
28006 Madrid

[Documentosinternacional@cnmv.es](mailto:Documentosinternacional@cnmv.es)