



**Documento de debate de ESMA sobre las orientaciones de política legislativa en relación con las medidas de implementación del artículo 3 de la Directiva de Gestores de Fondos Alternativos. (Discussion paper on ESMA´s policy orientations on possible implementing measures under article 3 of the Alternative Investment Fund Managers Directive).**

**Enlace al documento: [Discussion paper on ESMA´s policy orientations on possible implementing measures under article 3 of the Alternative Investment Fund Managers Directive.](#)**

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

- Sociedades Gestoras de Fondos y sus asociaciones.
- Participantes en los mercados en general.
- Inversores institucionales y minoristas.

**2.- Nota Informativa**

El 2 de diciembre la Comisión Europea envió una solicitud de asesoramiento a CESR (ahora ESMA) para la preparación de las medidas de nivel 2 previstas en la Directiva de Gestoras de Fondos Alternativos de Inversión, que fue objeto de consulta pública a principios de año.

El presente documento de debate pretende obtener la opinión de la industria sobre las distintas orientaciones para el desarrollo de tales medidas de nivel 2 en relación con el artículo 3 de la Directiva que contempla, como excepción, que ciertos gestores estén únicamente sujetos a las disposiciones de dicho artículo de la Directiva y, en concreto, sobre ciertas cuestiones identificadas en la solicitud de asistencia previa de la Comisión.

El artículo 3.2 de la Directiva establece dos umbrales por debajo de los cuales los gestores de Fondos Alternativos de Inversión no están sujetos al conjunto de la Directiva sino únicamente a las previsiones del artículo 3 de la misma: a) que gestionen carteras que en total -incluyendo apalancamiento- no excedan de 100 millones de euros, y b) que gestionen carteras que en total no excedan de 500 millones de euros siempre que no exista apalancamiento y no se otorgue derecho de reembolso durante los 5 primeros años a partir de la inversión inicial en cada Fondo.

Este documento presenta los planteamientos propuestos por ESMA sin que, en ningún momento, se puedan considerar todavía propuestas formales de asesoramiento:

## **A. Umbrales: cálculo y oscilaciones. (Art. 3.2)**

### - Identificación de la cartera del Fondo gestionada y cálculo del valor de los activos.

ESMA entiende que, para considerar que un gestor está incluido en la excepción del artículo 3(2) de la Directiva, este debe identificar las carteras que tiene bajo su gestión en la forma prevista en la Directiva y calcular el valor de los activos gestionados –incluyendo aquellos adquiridos a través de técnicas de apalancamiento - de cada Fondo para establecer si el total de los activos excede de las cantidades previstas en los umbrales. Por lo tanto, el valor bruto (total) y el valor neto de los activos deberá ser tenido en cuenta; si tales valores no pueden ser calculados de forma regular, el gestor podrá ajustar el valor de las carteras teniendo en cuenta la naturaleza de los activos subyacentes.

### - Influencia del nivel de apalancamiento de los activos.

ESMA considera que los fondos que utilizan el valor bruto para calcular los umbrales deben haber tenido en cuenta el endeudamiento mientras que aquellos fondos que no calculan el valor bruto deben haber ajustado el valor de las carteras para tener en cuenta el efecto del endeudamiento cuando sea necesario. Especial consideración debe prestarse al apalancamiento generado a través de entidades controladas por los fondos.

### - Determinación del valor de los activos gestionados durante un periodo anual.

El valor total de los activos se calculará anualmente partiendo del último cálculo realizado pero, para el cálculo de los umbrales, ESMA plantea dos opciones:

- El valor total debería ser calculado trimestralmente teniendo en cuenta el último valor bruto o neto si es posible o un valor de la cartera teniendo en cuenta el efecto del endeudamiento.
- El valor total debería ser supervisado trimestralmente teniendo en cuenta el último valor bruto o neto si es posible o un valor de la cartera teniendo en cuenta el efecto del endeudamiento.

### - Tratamiento de casos de “cross-holding” “participaciones cruzadas”? entre Fondos de un mismo gestor.

ESMA propone dos opciones:

- Incluir todos los activos de cada Fondo incluyendo activos que supongan “cross-holding” en otro Fondo gestionado por el mismo gestor.
- Permitir a los gestores excluir inversiones de un Fondo en otro gestionado por el mismo del cálculo del umbral sujeto a los apropiados ajustes para tener en cuenta la exposición al apalancamiento.

### - Tratamiento de los gestores cuyos activos totales ocasionalmente exceden y/o están por debajo del umbral de relevancia.

ESMA entiende que los gestores pueden valorar la situación y señalar las circunstancias ocasionales que provocan el exceso; si la situación no es probable que sea de naturaleza temporal, deberán solicitar la autorización conforme al artículo 7 de la Directiva

## **B. Procedimientos para el registro. (Art. 3.3)**

### - Contenido de la obligación de registro en la Autoridad Competente y mecanismos adecuados de obtención de información.

La obligación de información a las Autoridades Competentes, como parte del proceso de registro, deberá tener el contenido siguiente:

- Valor total de activos gestionados junto con la identificación de los Fondos.
- Estrategia de inversión, para lo que el gestor podrá proporcionar el documento de oferta (comercialización?) u otro, que incluirá categorías de activos, sectores de mercados o específicas clases de activos que son el núcleo de la estrategia y una descripción de la política de endeudamiento.
- Instrumentos con los que se opera, principales riesgos y concentraciones.

### - Notificación a la Autoridad Nacional Competente de que no cumple con las excepciones previstas en el artículo 3.2.

Los gestores deberán supervisar de forma continua el valor de los activos de forma que puedan valorar si cumplen o no la excepción del artículo 3.2.

Si el número de Fondos o de activos bajo gestión ha aumentado significativamente, el gestor deberá recalcular sus datos de forma inmediata salvo que el gestor entienda que ha excedido los umbrales momento en el que deberá presentar una solicitud de autorización.

Si, después de cualquier cálculo del valor, el gestor entiende que el exceso detectado no es de naturaleza temporal, deberá presentar la solicitud correspondiente en el plazo de 30 días.

## **C. Procedimiento para la voluntaria aplicación de la Directiva. (Art.3. 4)**

ESMA considera que no es necesario un procedimiento alternativo sino que deberán dirigirse a la Autoridad Competente y seguir el procedimiento de los artículos 7 y 8 de la Directiva. Si estuvieran previamente registradas conforme al artículo 3, deberán remitir a la Autoridad Competente la información descrita en el artículo 7.

### **Solicitud de comentarios**

El período de consultas finaliza el **16 de mayo de 2011**.

Las observaciones pueden enviarse directamente a la página web de ESMA

([www.esma.europa.eu](http://www.esma.europa.eu)) en la sección "ESMA work" bajo el encabezamiento

"consultations".

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/ Miguel Ángel 11  
28010 Madrid

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