



**Consulta pública de CESR sobre medidas de implementación de la Directiva de Gestoras de Fondos Alternativos de Inversión. (Consultation paper: Implementing measures on the Alternative Investment Fund Managers Directive).**

**Enlace al documento: [Consultation paper: Implementing measures on 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**

La presente consulta tiene como objeto conocer la opinión de la industria sobre la solicitud provisional de asesoramiento que ha enviado la Comisión Europea a CESR para la preparación de las medidas de nivel 2 previstas en la Directiva de gestoras de fondos alternativos de inversión. CESR –en concreto el grupo permanente de “Investment Management”- y, en enero de 2011, el organismo que le va a sustituir, la European Securities Markets Authority (ESMA), emitirán un borrador de asesoramiento con el contenido de las medidas de implementación que será, nuevamente, puesto a consulta pública durante el 2011. (Fecha límite prevista para la entrega del asesoramiento: 16 septiembre 2011)

La Directiva de gestoras de fondos alternativos (definidos éstos como todos los fondos que no estén cubiertos por la Directiva UCITS) establece los requisitos de las gestoras y prevé un muy extenso conjunto de medidas de implementación.

La Comisión ha dividido el documento en cuatro partes. A continuación se recogen los artículos a los que se refiere y algunas de las cuestiones concretas más relevantes sobre las que se solicita asesoramiento:

**1. Disposiciones generales, autorizaciones y condiciones operativas.**

Artículo 3.- Excepciones: procedimientos para que pequeñas gestoras puedan quedar incluidas en el ámbito de la Directiva; umbrales: procedimientos para el cálculo, oscilaciones y obligaciones para las gestoras por debajo de los umbrales.

Artículo 9- Capital inicial y fondos propios: cálculo de los requerimientos de capital o de la cobertura con un seguro de indemnización profesional para cubrir potenciales riesgos relacionados con la negligencia profesional.

Artículo 12- Principios generales: criterios a utilizar por las Autoridades Competentes para evaluar si una gestora cumple con los requisitos de la Directiva.

Artículo 14- Conflictos de interés: descripción de los conflictos de interés; estructuras y procedimientos para identificar, prevenir, gestionar, supervisar e informar de los conflictos de interés.

Artículo 15- Gestión de riesgo: sistemas de gestión de riesgo, su adecuación al tipo de riesgo según la estrategia de inversión, métodos de cuantificación y medición, y métodos de supervisión de forma que los riesgos se ajustan a los objetivos de riesgo del fondo; apropiada frecuencia de revisión y separación de la función de inversión y de las unidades de operaciones; gestión de riesgo consecuencia de la utilización de representante, criterios para valorar una posición y su efecto en el conjunto de la cartera, el uso de stress tests y criterios para evaluar el perfil de riesgo de un fondo.

Artículo 16- Gestión de liquidez: sistemas y procedimientos para la adecuada gestión teniendo en cuenta su idoneidad para distintos tipos de Gestoras y del fondo que gestionan, la obligación de pasar regularmente stress tests, y circunstancias en las que la estrategia de gestión, perfil de liquidez y política de reembolsos puede ser consideradas consistentes.

Artículo 17- Inversión en activos titulizados: requisitos que deben reunir el originador, el comercializador o el prestamista original para que el fondo pueda invertir y requisitos cualitativos que la gestora debe cumplir para tener en su cartera activos titulizados.

Artículo 18- Principios generales. (Requisitos de organización): proporcionalidad y necesidad de las normas para concretar las obligaciones generales, y procedimientos y acuerdos para cumplir con los requisitos organizacionales.

Artículo 19- Valoración: procedimiento para la adecuada valoración de los activos y cálculo del valor neto por acción o participación, forma en que tales procedimientos deberían diferenciarse para reflejar las características de los distintos activos en que el fondo puede invertir, tipo de garantías específicas que un evaluador externo requiere para determinar si el fondo cumple con sus obligaciones, y la frecuencia de la valoración -en particular, de fondos que invierten en distintos tipos de activos con diferentes frecuencias de emisión y reembolso-.

Artículo 20- Delegación de funciones: criterios para valorar si las razones que justifican una delegación son objetivas; circunstancias en las que un delegatario se considera que tiene suficientes medios, honorabilidad y experiencia; cooperación entre entidades supervisoras en caso de delegación transfronteriza; circunstancias en las que una delegación podría impedir la actuación de la gestora en interés de los inversores. En los casos de subdelegación, la evidencia necesaria para demostrar que una gestora ha prestado su consentimiento a la subdelegación; criterios para considerar un posible

conflicto de interés, asegurar que la gestión de la cartera y del riesgo son funciones separadas y que los conflictos de interés son debidamente tratados; forma y contenido de la notificación a las entidades supervisoras y circunstancias en las que la gestora no puede ser considerada como tal si se considera que ha delegado todas sus funciones y se ha reducido a un apartado de correo.

## **2. Depositarios.**

Artículo 21- Depositarios: contrato de designación de depositario; contenido mínimo, consistencia con la Directiva UCITS y preparación de un borrador de modelo de contrato.

Equivalencia de la regulación y supervisión prudencial en terceros países: criterios para valorar si un tercer país donde está el depositario tiene disposiciones legales equivalentes a las de la legislación europea (requerimiento de capital, supervisión continua, garantías financieras y profesionales, obligaciones y supervisión de una autoridad con poder de solicitar información y/o con poder de intervención y sanción).

Funciones del Depositario:

Condiciones específicas para asegurar que los flujos de caja son debidamente controlados, los pagos son registrados en cuentas de efectivo abiertas a nombre del fondo o de la gestora actuando en nombre del fondo o del depositario actuando en nombre del fondo; condiciones para considerar un mercado como relevante a los efectos de requerir la apertura de cuentas de efectivo.

Clases de activos financieros que deben incluirse en el ámbito de la obligación de custodia: activos que se registran en una cuenta de valores a nombre del fondo en el depositario y los instrumentos financieros que pueden ser físicamente entregados al depositario; condiciones aplicables al registro en un depositario central siempre que los instrumentos financieros estén apropiadamente segregados y claramente identificados como pertenecientes al fondo; otras clases de activos (nominativos, registrados en un emisor u otro registro etc.) que pueden quedar incluidos en la obligación de custodia y condiciones del ejercicio de la misma.

Condiciones para verificar la titularidad de esas otras clases de activos: la información, documentos u otras evidencias a presentar; condiciones en las que el depositario tendrá obligación de mantener un registro de tales activos; consideración de si hay transferencia de titularidad y forma de ejecutar la obligación de custodia si los activos son objeto de acuerdos temporales de préstamo o recompra u otro acuerdo por el cual pueden ser utilizados como colaterales por el fondo.

Condiciones del depositario para desempeñar sus funciones de vigilancia: especificar las obligaciones de control en relación con el correcto cumplimiento de la normativa en relación con la valoración (VL) de las acciones o participaciones del fondo.

Obligaciones de "due diligence": procedimientos de selección del delegatario de parte de sus funciones, y de revisión periódica y supervisión continua del delegatario; modelo con los criterios para evaluación, selección, revisión y supervisión de la delegación.

Obligación de segregación de activos: criterios que deberá cumplir el depositario en la obligación de segregación para asegurar de forma continua que las terceras partes en las que se depositen los activos cumplen también con la obligación de segregación.

Pérdida de instrumentos financieros: condiciones en las que un instrumento financiero custodiado por el depositario se puede considerar perdido; deberán tenerse en cuenta los derechos legales a que dan lugar los instrumentos financieros y su ejercicio en la jurisdicción en la que estuvieran custodiados; diferencia de otras circunstancias (como secuestro o congelación) en situaciones de insolvencia u otros procedimiento en contra del depositario; cambios legales o políticos del país en que se encuentre el depositario, acciones de las autoridades imponiendo restricciones, riesgos de los sistemas de compensación u otras circunstancias que impidan al fondo disponer de sus activos.

Definición de ciertos "acontecimientos externos": qué se debe considerar como externo, imprevisible y que tenga consecuencias que no podrían haberse evitado con un esfuerzo razonable; lista no exhaustiva de acontecimientos que reúnan tales requisitos.

Razones objetivas para quedar exonerados de responsabilidad contractual: lista indicativa de escenarios que pueden ser considerados como motivos para la cesión de responsabilidad.

### **3. Requisitos de transparencia y apalancamiento**

Artículo 4- Definición de apalancamiento: métodos relevantes con los que se incrementa la exposición de un fondo a través de tomar prestado efectivo o valores o de apalancarse a través de posiciones en derivados u con otros medios, y formulas de cálculo del apalancamiento.

Artículo 22- Informe anual: contenido y formato del informe anual; qué otras informaciones podrían incluirse y la necesidad de notas explicativas; hoja de balance o escrito sobre los activos, las responsabilidades, los activos netos y los flujos de caja; contenido y forma de una cuenta de pérdidas y ganancias del fondo; contenido y forma del informe de actividades anual: cómo se han invertido los activos, cartera, resultados financieros e informe sobre gobierno corporativo; contenido y forma de la información a difundir sobre remuneraciones.

Artículo 23- Información a difundir a los inversores: frecuencia de las informaciones, criterio para valorar la liquidez de los activos, información y elementos esenciales de los acuerdos de liquidez, factores de riesgo, medición utilizada para valorar la sensibilidad de la cartera a los tipos de interés, riesgo de contraparte, perfil de riesgo de la cartera, descripción de sistemas de gestión de riesgo –incluyendo resultados de recientes tests de stress-, máximo nivel de endeudamiento, derecho de reutilización de garantías y medición de apalancamiento; forma de difusión de la cantidad total apalancada durante el periodo.

Artículo 24- Obligaciones de remisión de información a las autoridades competentes: condiciones para considerar que el apalancamiento se "utiliza de forma sustancial"; contenido de las obligaciones (toma en consideración del modelo emitido por IOSCO en

febrero 2010 que incluye: activos en gestión, actuación e información al inversor, mercado y exposición del producto, enfoque regional, volumen y número de transacciones indicando los mercados en los que representa una proporción significativa del volumen total, apalancamiento y riesgo, información sobre responsabilidad y riesgo de contraparte); frecuencia de información, la forma de la transmisión de datos y otras informaciones adicionales.

Artículo 25- Uso de información por las autoridades competentes: circunstancias bajo las cuales las autoridades competentes pueden limitar el uso del apalancamiento teniendo en cuenta estrategias, condiciones de mercado y posibles efectos pro ciclo; otras circunstancias como extensión del riesgo de estabilidad e integridad del sistema financiero por razón de apalancamiento, concentración de riesgo, riesgo de liquidez, de contraparte, asimetría de responsabilidad o evolución de precios de los activos.

#### **4. Supervisión, incluyendo terceros países.**

Acuerdos de cooperación de las autoridades competentes europeas con autoridades de terceros países. Contenido: objetivo, partes y ámbito de los acuerdos; si los acuerdos se refieren a riesgo sistémico, la cooperación abarcará las potenciales consecuencias sistémicas de la actividad de una gestora; supervisión y procedimiento para el intercambio de información.

Cooperación e intercambio de información entre supervisores: tipo de información sobre potenciales consecuencias sistémicas; modelo para la transmisión de información.

Autorización de Gestoras no comunitarias: procedimiento para identificar el Estado Miembro de referencia de la gestora.

La Directiva también prevé **estándares técnicos y recomendaciones**; CESR deberá coordinar los trabajos en estos los estándares técnicos y recomendaciones y en el asesoramiento para las medidas de implementación para asegurar el nivel máximo de consistencia y aprovechar las sinergias de los dos procesos regulatorios.

CESR además ha incluido una serie de **cuestiones adicionales**:

Diferenciación: qué categorías de gestoras de inversión y de fondos de inversión entran dentro del ámbito de la Directiva de gestoras de fondos alternativos en las diversas jurisdicciones, y breve descripción de sus principales características.

Elección del instrumento legislativo: La Comisión Europea tendrá que decidir qué tipo de instrumento legislativo sería apropiado para las medidas de nivel 2. La elección tendrá lugar entre Directivas (que requieren transposición a nivel nacional) y Reglamentos (que son directamente aplicables).

Análisis de impacto: debería cuantificar el coste de las propuestas por lo que es necesario identificar fuentes de datos y estadísticas de donde tomar los datos para preparar dicho análisis.

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

El período de consultas finaliza el **7 de enero de 2011**.

Las observaciones pueden enviarse directamente a la página web de CESR ([www.cesr-eu.org](http://www.cesr-eu.org)) 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)