

OPINIÓN FINAL DE ESMA SOBRE LAS CLASES DE ACCIONES EN UCITS

El pasado 30 de enero, ESMA publicó su **opinión final sobre las clases de acciones en UCITS**.

La finalidad de este documento es establecer un marco legal común a las clases de acciones en UCITS, dada la inexistencia de un concepto de clase en la propia Directiva. A tal fin, se establecen **cuatro principios generales que los UCITS** han de cumplir cuando establezcan clases de acciones:

1.-Objetivo de inversión común: Todas las clases de un mismo fondo (o compartimento) han de tener un objetivo de inversión común, que queda reflejado en la inversión en un conjunto común de activos. Por ello, ESMA considera que establecer coberturas de derivados específicas para una clase, salvo las referidas al riesgo de tipo de cambio, no es compatible con este principio. Este punto fue objeto de un intenso debate, pero finalmente ESMA ha optado por la postura más restrictiva al respecto, admitiendo sólo la cobertura de derivados para el riesgo del tipo de cambio. ESMA entiende que el objetivo de cubrir al inversor de un tipo de riesgo concreto (excepto el citado riesgo de tipo de cambio) se ha de articular a través de un subfondo y no de una clase.

2.-No contagio: Las gestoras de UCITS han de establecer los procedimientos operativos apropiados para minimizar el potencial impacto adverso que las características específicas de una clase de acciones pudiera tener sobre otras. El hecho de que no exista segregación de activos entre las clases determina que, por ejemplo, en el supuesto de utilizar derivados para cubrir el riesgo de tipo de cambio de una clase, estos derivados formen parte del conjunto común de activos en que está invertido el fondo y los riesgos inherentes a dichos derivados (riesgo contraparte, riesgo operativo) puedan tener un impacto adverso en las demás clases de acciones. Para evitar esto, ESMA concreta unos principios operativos mínimos:

- Segregación contable adecuada de los activos y pasivos así como de las pérdidas y ganancias realizadas y no realizadas, respecto de las clases, con una frecuencia al menos, igual a la de la valoración del Fondo,
- El nocional de dicho derivado no debe conducir a una obligación de pago o entrega con un valor superior al de la clase con cobertura,
- Realización de pruebas de estrés que evalúen el impacto que una pérdida en dicha clase tendría en todas las clases.

- La cobertura de derivados para el riesgo del tipo de cambio, deberá implementarse de acuerdo a una estrategia de cobertura predefinida, detallada y transparente.


3.-**Predeterminación**: Todas las características de una clase han de estar establecidas desde su constitución, de manera que el inversor sepa los riesgos/características de una clase concreta antes de invertir en ella.

4.-**Transparencia**: La existencia y naturaleza de distintas clases de acciones de un mismo fondo se ha de dar a conocer a todos los inversores del fondo.

- La información sobre las clases de acciones existentes se indicará en el folleto en el apartado sobre información sobre clases de participaciones disponibles;
- La sociedad gestora debe poner a disposición de los inversores una lista de las clases de acciones con riesgo de contagio y mantenerla actualizada;
- La Gestora debe poner a disposición de las autoridades nacionales competentes los resultados de las pruebas de estrés.

Además de estos principios, ESMA señala que, en ningún caso, se crearán clases de acciones con el objetivo de evitar las reglas establecidas en la Directiva UCITS en concreto las de diversificación, aptitud de derivados o liquidez.

Dado que ESMA en esta opinión limita la posibilidad de coberturas específicas con derivados a la de riesgo divisa, **las clases de acciones que realizan cobertura con derivados de otros riesgos (duración o volatilidad, entre otros) se considera que no cumplen con los principios establecidos en UCITS para constituir clases de acciones.** Por ello, ESMA establece que dichas clases se han de cerrar a inversiones por parte de nuevos inversores en un plazo de 6 meses desde la publicación de la opinión, y para inversiones adicionales por inversores ya existentes, en el plazo de 18 meses desde la publicación de la opinión.

 **Para una información más detallada sobre esta cuestión, se puede acceder a las siguientes comunicaciones en el área privada de la página web de la Asociación:**

- [Comunicado sobre primer Documento de discusión de ESMA sobre clases de acciones/participaciones UCITS](#) (Ref.: 014/2015)
- [Respuesta a la consulta de ESMA](#) (Ref.: 057a/2015)
- [Comunicado sobre segundo Documento de discusión de ESMA sobre clases de acciones/participaciones UCITS](#) (Ref.: 104/2016)
- [Comunicado sobre opinión final de ESMA sobre clases de acciones/participaciones UCITS](#) (Ref.: 026/2017)

