



Preguntas y respuestas sobre la aplicación de la Directiva MiFID II

30 de octubre de 2017

Fecha de última actualización: 13 de julio de 2018

ÍNDICE

ÍNDICE.....	3
1. INTRODUCCIÓN	5
2. OBLIGACIONES DE GOBIERNO DE PRODUCTOS (Última actualización: 13 julio 2018).....	7
3. INCENTIVOS (Última actualización: 13 julio 2018)	10
4. INCENTIVOS EN MATERIA DE ANÁLISIS (Última actualización: 22 diciembre 2017).....	14
5. CONFLICTOS DE INTERÉS (Última actualización: 13 julio 2018).....	17
6. REQUISITOS GENERALES DE INFORMACIÓN A CLIENTES (Última actualización: 30 octubre 2017).....	19
7. INFORMACIÓN IMPARCIAL, CLARA Y NO ENGAÑOSA (Última actualización: 30 octubre 2017).....	20
8. INFORMACIÓN SOBRE LA ENTIDAD Y LOS SERVICIOS (Última actualización: 13 julio 2018)	21
9. INFORMACIÓN SOBRE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS (Última actualización: 13 julio 2018)	22
10. INFORMACIÓN SOBRE SALVAGUARDA Y USO DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS (Última actualización: 30 octubre 2017)	26
11. INFORMACIÓN SOBRE COSTES Y GASTOS (Última actualización: 13 julio 2018).....	26
12. ASESORAMIENTO INDEPENDIENTE: INFORMACIÓN Y DEFINICIÓN (Última actualización: 30 octubre 2017).....	31
13. INFORMACIÓN PERIÓDICA SOBRE EL SERVICIO DE GESTIÓN DE CARTERAS (Última actualización: 13 julio 2018)	33
14. OBLIGACIONES DE REGISTROS (Última actualización: 13 julio 2018)	35
15. GRABACIÓN DE LAS CONVERSACIONES TELEFÓNICAS O LAS COMUNICACIONES ELECTRÓNICAS (Última actualización: 30 octubre 2017) 36	
16. EVALUACIÓN DE IDONEIDAD Y CONVENIENCIA (Última actualización: 30 octubre 2017)	38

17	INSTRUMENTOS FINANCIEROS NO COMPLEJOS (Última actualización: 30 octubre 2017)	40
18	DEPÓSITOS ESTRUCTURADOS (Última actualización: 30 octubre 2017)	41
19	CONTRATOS CON CLIENTES (Última actualización: 30 octubre 2017)	41
20	MEJOR EJECUCIÓN (Última actualización: 30 octubre 2017)	42
21	CONOCIMIENTOS Y COMPETENCIAS (Última actualización: 13 julio 2018) ...	43
22	OTROS REQUISITOS ORGANIZATIVOS (Última actualización: 13 de julio de 2018).....	47
23	ALCANCE DE LA APLICACIÓN DE MIFID II (Última actualización: 13 de julio de 2018).....	48

Este documento no tiene carácter normativo. Tiene como finalidad transmitir al sector y, en concreto, a las entidades que prestan servicios de inversión criterios de interpretación para una adecuada aplicación de las obligaciones que de acuerdo a la Directiva 2014/65/EU (MiFID II) deberían aplicarse el 3 de enero de 2018.

1. INTRODUCCIÓN

La CNMV viene manteniendo contactos con las principales asociaciones del sector relacionadas con la prestación de servicios de inversión en los últimos años al objeto de identificar y recopilar las cuestiones de MiFID II que puedan plantear dudas o inquietudes sobre su interpretación con anterioridad a la entrada en vigor de esta Directiva.

Dada la inminente entrada en vigor de MiFID II, la CNMV procede a publicar un grupo de preguntas y respuestas sobre diversas cuestiones que ha planteado el sector con la información disponible en la actualidad.

El presente documento expone los criterios interpretativos que se consideran adecuados en relación con las cuestiones planteadas aunque los mismos podrían verse afectados en función del texto final de la transposición al ordenamiento jurídico nacional de la normativa MiFID II. Debe tenerse en cuenta, asimismo, que en el ámbito de ESMA se siguen debatiendo cuestiones relativas a la interpretación de la normativa MiFID II al objeto de conseguir una adecuada convergencia supervisora.

Por todo ello, los criterios anticipados en este documento deberán ser objeto de revisión una vez se disponga de mayor información, tanto con respecto a la trasposición al ordenamiento jurídico nacional como en cuanto a la interpretación a nivel europeo de las cuestiones en discusión

En la medida que se planteen otras cuestiones que se considere necesario aclarar se irán añadiendo a este documento de preguntas y respuestas identificando en cada caso la fecha de actualización.

Principales abreviaturas

IF(s)	Instrumento(s) financiero(s)
PRIIPs	Packaged Retail and Insurance-based Investment Products (productos de inversión minorista empaquetados y los productos de inversión basados en seguros)
KID	Key Investor Document (documento de datos fundamentales para el inversor de PRIIPs)
KIID	Key Investor Information Document (documento de información fundamental para el inversor de UCITS)
UCITS	Undertakings for the Collective Investment of Transferable Securities
AIFMD	Alternative Investment Funds Managers Directive
Directiva MiFID II/MiFID II	Directiva 2014/65/EU del Parlamento Europeo y el Consejo de 15 de mayo de 2014 relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva

	<p>2011/61/UE</p> <p>http://cnmv.es/portal/MiFIDII_MiFIR/MapaMiFID.aspx</p>
Reglamento MiFIR/ MiFIR	<p>Reglamento (UE) N° 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo de 15 de mayo de 2014 relativo a los mercados de instrumentos financieros y por el que se modifica el Reglamento (UE) N° 648/2012</p> <p>http://cnmv.es/portal/MiFIDII_MiFIR/MapaMiFID.aspx</p>
Reglamento Delegado de MiFID II/RD	<p>Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva</p> <p>http://cnmv.es/Portal/MiFIDII_MiFIR/ESI-Actos-Delegados.aspx</p>
Directiva Delegada de MiFID II/ DD	<p>Directiva Delegada (UE) 2017/593 de la Comisión de 7 de abril de 2016 por la que se complementa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, en lo que respecta a la salvaguarda de los instrumentos financieros y los fondos pertenecientes a los clientes, las obligaciones en materia de gobernanza de productos y las normas aplicables a la entrega o percepción de honorarios, comisiones u otros beneficios monetarios o no monetarios</p> <p>http://cnmv.es/Portal/MiFIDII_MiFIR/ESI-Actos-Delegados.aspx</p>
Q&A de ESMA	<p>Preguntas y respuestas sobre MiFID II y MiFIR en relación a la protección del inversor y los intermediarios</p> <p>http://cnmv.es/Portal/MiFIDII_MiFIR/ESI-FAQ-ESMA.aspx</p>
Reglamento Delegado de PRIIPs	<p>Reglamento Delegado (UE) 2017/653 de la Comisión, de 8 de marzo de 2017, por el que se completa el Reglamento (UE) n° 1286/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, sobre los documentos de datos fundamentales relativos a los productos de inversión minorista empaquetados y los productos de inversión basados en seguros, mediante el establecimiento de normas técnicas de regulación respecto a la presentación, el contenido, el examen y la revisión de los documentos de datos fundamentales y las condiciones para cumplir el requisito de suministro de dichos documentos</p> <p>http://www.boe.es/doue/2017/100/L00001-00052.pdf</p>
Q&A sobre el KID de PRIIPs	<p>Preguntas y respuestas sobre el Documento de Datos Fundamentales para el Inversor en relación a productos PRIIPs, publicadas por el Joint Committee of the European Supervisory Authorities</p> <p>https://esas-joint-committee.europa.eu/Pages/Activities/Packaged-Retail-and-Insurance-Based-Investment-Products.aspx</p>

2. OBLIGACIONES DE GOBIERNO DE PRODUCTOS (Última actualización: 13 julio 2018)

2.1 Las obligaciones de gobierno de productos recogidas en el artículo 9 de la Directiva Delegada de MiFID II para los productores, ¿le resultan de aplicación a las Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva (SGIIC)? (Última actualización: 13 julio 2018)

Respuesta CNMV

De acuerdo con el Considerando 16 de la Directiva Delegada (o DD en adelante), las obligaciones de gobierno de productos recogidas en el artículo 9 de la DD para los productores también son de aplicación a las SGIIC en la medida en que presten un servicio de inversión en relación con las IIC que gestionan.

No obstante, conviene recordar que el artículo 10.2 de la DD, en su párrafo tercero, prevé que las entidades que prestan servicios de inversión deben adoptar todas las medidas razonables para asegurarse de que obtienen información adecuada y fiable de los productores no sujetos a MiFID que les permita asegurarse de que los productos se distribuyen de acuerdo a las características, objetivos y necesidades del público objetivo. Esto implica que, a instancias de las entidades distribuidoras, las SGIIC tendrán que aportarles la información adecuada y necesaria sobre las IIC que gestionen para garantizar que se ofrezcan o comercialicen cuando ello redunde en interés del cliente y con arreglo a las características, los objetivos y las necesidades del mercado destinatario.

2.2 ¿Qué información debe proporcionar a un distribuidor una entidad como productor de instrumentos financieros (IF en adelante) no sujeta a MiFID? (Última actualización: 30 octubre 2017)

Respuesta CNMV

En aquellos casos en los que a la entidad productora no le resulten de aplicación las obligaciones relativas a los productores de MiFID, el artículo 10.2 párrafo tercero de la DD establece que los distribuidores deben adoptar todas las medidas razonables para asegurarse de obtener información adecuada y fiable de los productores no sujetos a MiFID II a fin de garantizar que los productos sean distribuidos con arreglo a las características, los objetivos y las necesidades del mercado destinatario. Cuando la información pertinente no esté públicamente disponible, el distribuidor adoptará todas las medidas razonables para recabar dicha información del productor o de su agente. Información aceptable y disponible públicamente será la que sea clara y fiable y se elabore para cumplir requisitos reglamentarios.

Por su parte, el apartado 62 de las Directrices de gobierno de productos, establece que se considera aceptable la información recogida en los documentos elaborados según los requisitos de la Directiva de Folletos, Directiva de Transparencia, Directiva de UCITS y AIFMD u otros documentos legales equivalentes de terceros países. También determina que si no estuviera disponible de forma pública toda la información relevante, lo

razonable sería celebrar un acuerdo con el productor o su agente.

Estas obligaciones de obtención de información del productor deben aplicarse de forma proporcionada dependiendo del nivel de complejidad del producto.

2.3 ¿El distribuidor de un instrumento financiero debe proporcionar en cualquier caso información al productor sobre las ventas de los instrumentos financieros? (Última actualización: 30 octubre 2017)

Respuesta CNMV

La CNMV considera que en la medida en que el productor no esté obligado de conformidad con MiFID II al tratamiento de la información que en su caso pueda recibir del distribuidor (al ser una entidad no sujeta a MiFID), la recepción de dicha información debe entenderse como una buena práctica. En este caso, es el distribuidor el que tiene que revisar sus procedimientos de gobierno de productos para asegurarse de que sigan siendo robustos y cumplan con los objetivos, de forma que en caso necesario se adopten las medidas oportunas.

2.4 ¿Debe realizarse la definición del mercado objetivo a nivel de la cartera o a nivel de cada uno de los productos que la integran? (Última actualización: 30 octubre 2017)

Respuesta CNMV

La definición del mercado objetivo debe hacerse para cada producto. No obstante, a la hora de considerar la compatibilidad del producto con el cliente se puede tener en cuenta el nivel de la cartera en los casos de gestión de cartera o asesoramiento con enfoque de cartera (véase al respecto las Directrices de ESMA de gobierno de productos).

2.5 En el caso de productos a medida para contrapartes elegibles, por ejemplo, una gestión de cartera o asesoramiento a una contraparte elegible, ¿también resultan de aplicación las obligaciones de gobernanza de productos? (Última actualización: 30 octubre 2017)

Respuesta CNMV

En primer lugar, conviene aclarar que de acuerdo a la respuesta 78 del documento de preguntas y respuestas de la Comisión Europea en relación a la Directiva 2004/39/EC (MiFID I), la categoría de contrapartes elegibles sólo aplica en relación a los servicios de recepción y transmisión de órdenes, negociación como agente y negociación por cuenta propia. No aplica en una situación de asesoramiento en materia de inversión o gestión de carteras.

Por otra parte, señalar que las obligaciones de gobierno de productos recogidos en el art. 16.3 de MiFID II se aplican con independencia de la naturaleza del cliente. Las Directrices de gobierno de productos tratan la aplicación de los requisitos del mercado

objetivo a entidades que operan con contrapartes elegibles en los apartados 75 y siguientes.

2.6 En caso de delegación de una gestión de cartera a favor de una SGIIC por una ESI o una entidad de crédito, resultan de aplicación las obligaciones de gobernanza de producto a la SGIIC en la que se ha delegado? (Última actualización: 30 octubre 2017)

Respuesta CNMV

Sí resultan de aplicación, el tratamiento es idéntico si la entidad delegada es una SGIIC (que presta el servicio de gestión de carteras) o una ESI. De acuerdo con el artículo 31 del Reglamento Delegado de MiFID II (o RD en adelante) sobre outsourcing de funciones operativas relevantes, la ESI o entidad de crédito que delega es plenamente responsable de garantizar el cumplimiento de las obligaciones de gobierno de producto. El cumplimiento de estas obligaciones también es responsabilidad de las entidades a las que se delega la prestación del servicio de inversión y se aplican a la gestión de cartera incluso cuando el cliente de la entidad en la que se delega, sea una contraparte elegible. Para asegurar el cumplimiento de estas obligaciones por parte de la entidad delegada (SGIIC en este caso) deberían asignarse claramente las responsabilidades en un acuerdo por escrito con la ESI o entidad de crédito.

2.7 Si una SGIIC presta algún servicio de inversión en relación con algunas de las IIC que gestiona, ¿sólo le aplicarán las obligaciones de gobierno de producto en relación con dichas IIC o con todas las IIC que gestiona? (Última actualización: 13 julio 2018)

Respuesta CNMV

En aplicación de MiFID II, las SGIIC están sometidas a las obligaciones de gobierno de producto como distribuidores en relación con las IIC sobre las que presten servicios de inversión (tanto si las gestionan como si no

Las obligaciones de gobierno de producto correspondientes a los productores deben aplicarse en relación con las IIC gestionadas sobre las que se presten servicios de inversión.

Adicionalmente, tal como se ha señalado en la respuesta 2.1, las SGIIC, a instancia de las entidades distribuidoras, tienen que aportarles la información adecuada y necesaria sobre las IIC que gestionen para garantizar que se ofrezcan o comercialicen únicamente cuando ello redunde en interés del cliente y con arreglo a las características, los objetivos y las necesidades del mercado destinatario.

3. INCENTIVOS (Última actualización: 13 julio 2018)

3.1 ¿Sería aplicable el régimen de incentivos en el caso de un modelo de distribución en el que se da una integración vertical? (Última actualización: 30 octubre 2017)

Respuesta CNMV

La CNMV considera que la nueva regulación de percepción (o prohibición) de incentivos no puede soslayarse mediante prácticas de integración vertical, en las que simplemente se suprime el pago explícito de incentivos por parte de la SGIIC al comercializador del grupo, sin alterar el resto de las condiciones en la prestación de los servicios. El fondo económico sería el mismo, ya que el banco prestaría a la gestora un servicio (la distribución de sus IIC) que, en lugar de abonarse explícitamente vía retrocesión de comisiones, se abonaría vía reparto de dividendos o acumulación de reservas en la filial.

En particular, se entiende que existirá incentivo, al que resultaría de aplicación la correspondiente normativa, cuando la entidad distribuidora no perciba expresamente una retrocesión de la SGIIC, o perciba una retrocesión anormalmente baja, por la comercialización de IIC cuyas comisiones de gestión sean las mismas (o similares) a las que existirían con una política de retribución expresa, o cuando excedan de las que normalmente resultan de aplicación en el mercado para IIC similares que no generan retrocesiones (clases clean), teniendo en cuenta un diferencial de márgenes razonable entre gestoras.

3.2 ¿Una SGIIC que preste servicios de inversión sobre IIC de terceros está sujeta a las normas en materia de incentivos? (Última actualización: 13 julio 2018)

Respuesta CNMV

Las SGIIC que presten servicios de inversión deberán cumplir las obligaciones relativas a incentivos recogidas en el artículo 24 apartados 7 b, 8 y 9 de la MiFid II y en los artículos 11 y 12 de la Directiva Delegada. En relación con la actividad de comercialización de IIC de terceros véase la pregunta 23.1.

3.3 ¿Las obligaciones de registro en materia de incentivos son adicionales al contenido del registro sobre incentivos de la Resolución de la CNMV de 7 de octubre de 2009 o por el contrario se pueden entender ya incluidas en el actual registro de incentivos? (Última actualización: 30 octubre 2017)

Respuesta CNMV

Sí. Las obligaciones de registro del artículo 11.4 de la Directiva Delegada (DD) abordan cuestiones adicionales a las recogidas en la Resolución de la CNMV de 7 de octubre. En la DD se establece que hay que registrar cómo los pagos otorgados o recibidos por la entidad o los que la entidad intenta usar refuerzan la calidad de los servicios a los clientes y los pasos adoptados para no dañar el deber de la entidad de actuar de forma

honesto, justo y profesional de acuerdo con los mejores intereses del cliente. En el punto 20 de la Resolución de la CNMV de 2009 el registro se refiere sólo a las comunicaciones realizadas a los clientes sobre incentivos otorgados o recibidos y las peticiones de información de los clientes sobre incentivos.

3.4 ¿La remuneración que recibiría un agente vinculado de una entidad debería ser considerada como un incentivo? (Última actualización: 30 octubre 2017)

Respuesta CNMV

Las remuneraciones que reciban los agentes de una entidad para la prestación de servicios de inversión o auxiliares a clientes en nombre de la entidad no se consideran incentivos sino que, de acuerdo con el criterio establecido en las Directrices de ESMA sobre prácticas y políticas de remuneración (publicadas en junio de 2013), se consideran como un pago interno de la entidad, no como un pago a un tercero.

3.5 ¿Cómo debe entenderse el término “amplia gama de instrumentos adecuados” a efectos del cumplimiento de la obligación recogida en el artículo 11.2.a de la DD? ¿Estaría cumplido este requisito si todos los instrumentos son IIC, sin necesidad de que se ofrezca un tipo de instrumento financiero distinto a una IIC, cuando exista una adecuada diversificación en cuanto a vocaciones inversoras, perfiles de riesgo, ámbitos geográficos y sectoriales, etc...? (Última actualización: 30 octubre 2017)

Respuesta CNMV

El concepto de amplia gama de instrumentos es un concepto que no ha sido especificado en la normativa de nivel 2 ni en las Q&As de ESMA. En principio, la CNMV considera que podría tomarse como referencia los requisitos establecidos en el art. 24.7.a de la Directiva de nivel 1 y el art. 53 del Reglamento Delegado de MiFID II en relación con la consideración de asesoramiento independiente. En la Directiva se establece que deben ser suficientemente diversificados por tipo de producto y de emisor o proveedor y en el RD hay varias condiciones que podrían servir de referencia: (i) que sean adecuadamente representativos de los instrumentos financieros disponibles en el mercado y (ii) que para la selección de los productos se hayan considerado todos los aspectos relevantes como riesgos, costes y complejidad, así como las características de los clientes de la entidad.

Además, debería considerarse que según el art. 53 del RD sería posible cumplir con este requisito de “amplia gama de instrumentos financieros adecuados” ofreciendo un único tipo de instrumentos financieros siempre que el servicio de inversión que se esté prestando al cliente (en este caso sería asesoramiento no independiente o comercialización) esté circunscrito a ese tipo de instrumentos financieros, que se considera apropiado para el cliente y sobre el que el cliente ha manifestado estar interesado.

3.6 En el caso de que se emitan nuevas clases de acciones de IIC con el fin de poder dar cumplimiento a la prohibición de incentivos, ¿qué entidad (la SGIIC o el distribuidor) debe instar el canje de las acciones afectadas? (Última actualización: 30 octubre 2017)

Respuesta CNMV

La SGIIC debe comunicar a los distribuidores la emisión de nuevas clases de acciones y el distribuidor es el responsable de instar el canje de las acciones afectadas.

3.7 ¿Cómo debe aplicarse la prohibición de percepción de incentivos en la gestión discrecional de carteras a partir de la entrada en vigor de MiFID II en relación a los pagos de terceros procedentes de posiciones que provengan de operaciones realizadas con anterioridad al 3 de enero de 2018? (Última actualización: 30 octubre 2017)

Respuesta CNMV

La CNMV considera que los gestores de cartera no podrán seguir recibiendo y reteniendo incentivos de terceros por posiciones que provengan de operaciones realizadas con anterioridad al 3 de enero de 2018. En relación con esta cuestión conviene señalar que no existe en MIFID II ninguna cláusula transitoria a este respecto.

3.8 ¿Cómo debe aplicarse el régimen de incentivos en servicios diferentes a la gestión de carteras y asesoramiento independiente a partir de la entrada en vigor de MiFID II en relación a los pagos de terceros procedentes de posiciones que provengan de operaciones realizadas con anterioridad al 3 de enero de 2018? (Última actualización: 13 julio 2018)

Respuesta CNMV

Para los servicios diferentes de la gestión de carteras y del asesoramiento independiente, es razonable aplicar el mismo criterio indicado en la pregunta 3.7. No obstante, las entidades deberán atenerse a lo que se establezca finalmente en la LMV una vez se haya transpuesto MiFID II.

En todo caso, y a reserva de cuál sea el contenido de tal transposición, para que una ESI o entidad de crédito pueda continuar recibiendo retrocesiones por posiciones adquiridas previamente a la aplicación de la normativa MIFID II relacionadas con servicios distintos de la gestión de carteras o del asesoramiento independiente debería ser suficiente con que la entidad distribuidora haya implantado una modificación en sus procedimientos generales, o en el modelo de prestación de servicios de inversión, de forma que se cumplan las condiciones previstas en la Directiva.

En lo relativo al requisito de aumentar la calidad del servicio, debería bastar con que el distribuidor cumpla alguna de las siguientes condiciones, que son las mismas que se requerirán para percibir incentivos por nuevas inversiones realizadas por esos mismos clientes u otros nuevos (asumiendo que la transposición en este punto se corresponda con los borradores publicados):

- a. Prestar un servicio de asesoramiento no independiente a dichos clientes respecto de una amplia gama de instrumentos financieros, de los cuales un número apropiado deben carecer de vínculos estrechos con el distribuidor, dando acceso a los mismos instrumentos.
- b. Prestar un servicio de asesoramiento no independiente a dichos clientes que incluya una evaluación continua de la idoneidad de los instrumentos en los que hayan invertido o de la asignación óptima de sus inversiones.
- c. Dar acceso, es decir, ofrecer de modo efectivo, con un precio competitivo a una amplia gama de instrumentos financieros de los cuales un número apropiado deben carecer de vínculos estrechos con el distribuidor, junto con una herramienta que aporte valor añadido al inversor.

3.9 ¿Cómo debería aplicarse el régimen de incentivos a la prestación del servicio de gestión de carteras que incluya IIC cuando exista un modelo de distribución con integración vertical? (Última actualización: 13 julio 2018)

Respuesta CNMV

Como se indica en la respuesta 3.1, se considera que la prohibición de incentivos en el ámbito de la gestión de carteras no puede eludirse mediante prácticas de integración vertical. En este sentido, se considera que un criterio claro para evitar un incumplimiento de la prohibición de percibir incentivos en relación con IIC que se vayan a incluir en las carteras gestionadas sería que en los fondos/compartimentos/clases destinados a clientes de gestión de carteras no se aplique una comisión de gestión superior a la comisión de gestión neta de la comisión de distribución aplicada a fondos/compartimentos/clases iguales o similares de la misma SGIIC que se distribuyan abonando incentivos al distribuidor.

A estos efectos no resulta adecuado que la comparación de las comisiones se realice respecto a la media de otras SGIIC (ignorando las condiciones pactadas en el seno del propio grupo), dado que cada grupo tiene una política específica al respecto atendiendo a su modelo de negocio. Por ello, resulta más adecuada la comparación con la política de márgenes y precio de los servicios (gestión-distribución) del propio grupo, toda vez que no parecen existir argumentos técnicos que justifiquen apartarse de tal política exclusivamente para el servicio de gestión discrecional de carteras.

3.10 ¿Se consideran incentivos los “platform fees” que perciben las entidades que actúan como plataforma de IIC de las Gestoras de IIC? (Última actualización: 13 julio 2018)

Respuesta CNMV

Se considera que los denominados “*platform fees*” o comisiones variables pagadas periódicamente por la gestora de la IIC a la plataforma como un porcentaje del volumen intermediado, son incentivos en tanto en cuanto están directamente ligados a la prestación de un servicio de inversión al cliente y están vinculadas al patrimonio del

fondo que coloca el intermediario.

Los *platform fees* pueden considerarse incentivos permitidos para la entidad que actúa como plataforma, en la medida en que estén relacionados con el servicio de RTO si se cumplen las condiciones establecidas en el artículo 11.2 de la Directiva Delegada.

No obstante, si la entidad que actúa como plataforma presta además el servicio de gestión de carteras (o asesoramiento independiente) entonces no podrá recibir y retener incentivos por las posiciones en IIC incluidas en las carteras gestionadas (o asesoradas de forma independiente).

Conviene señalar que en el caso de que la entidad que actúe como plataforma sea una entidad del mismo grupo que la entidad que preste el servicio de gestión de carteras (o asesoramiento independiente) se estaría estructurando el negocio de una manera que permitiría eludir el nuevo régimen de incentivos, por lo que no resulta aceptable. Asimismo, si el incentivo no proviene directamente de la inversión de las carteras gestionadas (o asesoradas de forma independiente) en IIC, sino de la inversión indirecta a través de fondos de fondos del grupo que presta servicio en otras IIC, estaría igualmente prohibido recibirlo y retenerlo.

La CNMV está analizando este mismo tipo de cuestiones con referencia al caso de que la plataforma no preste el servicio de gestión de carteras ni de asesoramiento independiente pero preste el servicio de intermediación a otras entidades que a su vez presten servicios de inversión a sus clientes finales. Una vez se haya concluido el análisis se publicará una P&R.

4. INCENTIVOS EN MATERIA DE ANÁLISIS (Última actualización: 22 diciembre 2017)

4.1 ¿Cuál debería ser la periodicidad del presupuesto, anual o podría ser inferior al año o plurianual? (Última actualización: 30 octubre 2017)

Respuesta CNMV

El apartado 1 del artículo 13 de la DD establece que la entidad que recibe el servicio de análisis debe informar anualmente de los costes a los clientes. En este sentido no parece adecuado que se realicen presupuestos plurianuales sino con periodicidad igual o inferior al año.

4.2 ¿De qué forma se puede formalizar el acuerdo entre la entidad y el cliente sobre el presupuesto y su forma de pago? (Última actualización: 30 octubre 2017)

Respuesta CNMV

El art. 13.5 de la DD señala que podrá acordarse con los clientes, en el acuerdo de gestión o en las condiciones generales del contrato, el cargo por análisis presupuestado por la entidad y la frecuencia del cargo en cada año. En estos documentos se podría incluir también la forma de pago.

4.3 ¿Cuál debería ser el contenido de la política escrita en materia de incentivos de análisis de una entidad? (Última actualización: 30 octubre 2017)

Respuesta CNMV

El art. 13.8 de la DD establece que la política a proporcionar por escrito a los clientes incluirá todos los elementos necesarios para evaluar la calidad del análisis comprado basado en criterios de calidad robustos y en su capacidad para contribuir a una toma de decisiones de inversión mejor. También abordará la medida en que el análisis adquirido puede beneficiar las carteras de los clientes y el enfoque para asignar costes de forma justa entre las carteras de los clientes.

4.4 ¿Qué criterios de imputación del coste del análisis entre clientes de la entidad podrían considerarse como válidos? (Última actualización: 30 octubre 2017)

Respuesta CNMV

Un criterio de imputación recogido en las Q&A de ESMA 1 y 10 sobre “Inducements (research)” es que sea un método transparente que quede recogido por escrito en la política de análisis que se proporcione al cliente. Pero el principal requisito a tener en cuenta es que sea un método de asignación justo entre carteras de los clientes. ESMA indica que el presupuesto para análisis puede establecerse para un grupo de carteras de clientes o cuentas que tengan similares necesidades de análisis de terceros. Se podría prorratear el coste presupuestado entre todas las cuentas de clientes que se beneficien del análisis, basándose por ejemplo en el valor de cada cartera del cliente. Otros elementos que también se podrían valorar son la relevancia esperada del análisis a unas determinadas estrategias de inversión, o el nivel de uso por las personas o equipos que gestionen o asesoren ciertas carteras o cuentas. En ningún caso, es posible utilizar como criterio el volumen intermediado, el número de operaciones o el coste de intermediación.

En cualquier caso, las entidades no deberían fijar un presupuesto de análisis para un grupo de carteras de clientes o cuentas que no compartan suficientemente objetivos de inversión o necesidades de análisis similares. Por ejemplo, cuando las carteras tienen diferencias materiales en los tipos de instrumentos financieros o regiones geográficas o sectores de mercado en las que pueden o están invirtiendo.

4.5 ¿De qué forma y con qué detalle debe justificarse la “capacidad para contribuir a la adopción de mejores decisión de inversión” en la gestión y evaluación de la RPA [“Research Payment Account”]? (Última actualización: 30 octubre 2017)

Respuesta CNMV

La justificación deberá realizarse por escrito y con el detalle suficiente para que la entidad pueda justificar ante la CNMV que el análisis recibido resulta útil para la adopción de decisiones de inversión.

4.6 ¿Sería posible que una entidad tuviera distintos criterios de imputación del gasto de análisis según el tipo de productos? Es decir, ¿si a una entidad se le provee de análisis que es utilizado para distintos productos (carteras gestionadas, Fondos de Pensiones, EPSV, IIC) sería posible que para algunos de ellos el análisis fuera a cargo del cliente y para otros soportado por la entidad? (Última actualización: 30 octubre 2017)

Respuesta CNMV

No vemos impedimento siempre que se cumplan los requisitos establecidos y por tanto los diferentes criterios de imputación estuvieran debidamente informados y justificados. El art. 13 de la DD señala que los análisis proporcionados por terceras partes no se considerarán incentivo si se reciben a cambio de: (i) pagos con fondos de la propia entidad o (ii) pagos de una RPA [“Research Payment Account”] controlada por la entidad que cumplan las condiciones operativas establecidas.

4.7 ¿La inclusión del análisis en el folleto de una IIC como un gasto que soporta el Fondo de Inversión exige otorgar el derecho de información a los partícipes de dicho Fondo? (Modificada: 22 diciembre 2017)

Respuesta CNMV

En caso de un fondo cuyo folleto ya contemple la existencia de comisiones de intermediación que incorporen el servicio de análisis, la sustitución de lo anterior por el gasto por análisis (desvinculado de la comisión de intermediación) no daría derecho de información.

Si se trata de fondos cuyo folleto no contemple que las comisiones de intermediación incorporen el servicio de análisis, la inclusión por primera vez del gasto por análisis como imputable al fondo de inversión conllevaría otorgar a los partícipes el correspondiente derecho de información. En tal caso, dicho gasto sólo podrá imputarse al fondo a partir del momento en el que se actualice el folleto.

4.8 ¿Cómo se puede determinar cuándo el análisis en relación con valores de renta fija debe ser considerado como un incentivo? (Última actualización: 30 octubre 2017)

Respuesta CNMV

La Q&A 9 de ESMA sobre “Inducements (research)” considera que para productos de renta fija, divisas y materias primas (FICC en sus siglas en inglés), el material que se produce en relación a estos mercados de FICC podría ser considerado como análisis o como un beneficio no-monetario menor. Para este tipo de productos no hay unas prácticas de mercado establecidas respecto a la inclusión de los costes por análisis en las comisiones de ejecución explícitas. ESMA considera asimismo que hay bastantes similitudes entre los informes macroeconómicos y el análisis de FICC. Se trataría por tanto de valorar si cumplen los requisitos como beneficios no monetarios menores.

Según el considerando 29 de la DD, son considerados beneficios no monetarios menores aquellos materiales que no sean sustantivos, consistentes en comentarios sobre los mercados a corto plazo sobre las últimas estadísticas económicas o resultados de compañías y que contienen sólo un resumen breve de su propia opinión sobre dicha información que no es sustantiva ni incluye ningún análisis sustantivo, como que repitan simplemente una visión basada en una recomendación ya existente. Además los informes sobre valores de renta fija que se reciben gratis al ser pagados por un emisor o emisor potencial para promover una nueva emisión también serían considerados beneficios no monetarios menores siempre que se publiquen y estén disponibles para el público.

Además, el art. 12.3 de la DD recoge una lista no exhaustiva de beneficios no monetarios menores. En ella se incluye: (i) información o documentación sobre un instrumento financiero que sea genérica o personalizada para reflejar las circunstancias de un cliente individual y (ii) material recibido gratis de un emisor con el que se tenga una relación contractual en virtud de la cual el emisor produce los análisis de forma continuada siempre que la relación sea claramente revelada dentro del análisis y que el material esté disponible al mismo tiempo para todas las entidades que deseen recibirlo o para el público en general.

La Q&A 6 de ESMA sobre “Inducements (research)” señala que la valoración de si el material es sustantivo debería vincularse solamente a su contenido y no a la consideración dada al mismo por el proveedor del análisis. Como ejemplos de beneficio no monetario menor se mencionan:

- las actualizaciones de mercado breves con comentarios u opiniones limitadas y
- el material que repite o resume noticias, historias o declaraciones públicas de emisores, como resultados trimestrales u otros anuncios de mercado.

5. CONFLICTOS DE INTERÉS (Última actualización: 13 julio 2018)

5.1 En el caso de que haya que modificar la información que se proporciona a los clientes en materia de conflictos de interés, ¿es necesario también informar de dicha modificación a los clientes existentes de la entidad con los que se tenga una relación de carácter continuado? (Última actualización: 30 octubre 2017)

Respuesta CNMV

Sí, en la medida en que la modificación suponga un cambio material en la información proporcionada al cliente con anterioridad.

5.2 Si fuera necesaria la comunicación a los clientes existentes, ¿se podría hacer a través de un comunicado en la página web de la entidad? (Última actualización: 30 octubre 2017)

Respuesta CNMV

Sí, siempre que se cumplan las condiciones establecidas en el art. 3 del RD para la provisión de la información en un medio duradero diferente del papel y a través de una website.

5.3 En relación a las políticas y prácticas de remuneración a definir por las entidades que presten servicios de inversión, ¿es posible establecer un esquema de remuneración 100% variable para los agentes vinculados? (Última actualización: 13 julio 2018)

Respuesta CNMV

MiFID II ha introducido ciertas disposiciones que ya se recogían en las Directrices de ESMA sobre remuneraciones. En concreto el artículo 27 del RD establece que las políticas y prácticas remunerativas se diseñarán de modo que no generen un conflicto de intereses o de incentivos que pueda llevar a las personas pertinentes a favorecer sus propios intereses, o los intereses de la empresa, en posible detrimento de algún cliente. Así, se determina que las remuneraciones e incentivos similares no se basarán exclusiva o primordialmente en criterios comerciales cuantitativos, y que tendrán plenamente en cuenta criterios cualitativos adecuados que reflejen el cumplimiento de las normas aplicables, un trato justo de los clientes y la calidad de los servicios prestados a los clientes.

Por otra parte se establece que se mantendrá en todo momento un equilibrio entre los componentes fijo y variable de la remuneración, de forma que la estructura de la remuneración no favorezca los intereses de la empresa de servicios de inversión, o de las personas pertinentes en su seno, en detrimento de los intereses de los clientes.

En relación con la posibilidad de establecer una remuneración 100% variable en el caso de los agentes, en principio, mientras ESMA no se pronuncie en su caso en otro sentido, se considera aceptable que la remuneración de los agentes sea 100% variable siempre que se gestionen adecuadamente los evidentes conflictos de interés que se derivan de esta situación. En todo caso, deberá adoptarse un esquema de remuneración neutral que no favorezca unos productos frente a otros, que no incluya aceleradores, y que incorpore de forma significativa criterios cualitativos y no solo cuantitativos que favorezcan el cumplimiento de las normas de conducta.

En este sentido, debe recordarse que MiFID II incide en que la remuneración no esté basada únicamente en criterios cuantitativos comerciales sino que se consideren

criterios cualitativos adecuados que reflejen el cumplimiento de la normativa, el trato honesto de los clientes y la calidad de los servicios proporcionados a los clientes. El peso de los criterios cualitativos en la determinación de la remuneración de los agentes deberá ser suficiente para conseguir una influencia relevante de los aspectos cualitativos.

Sin perjuicio o como ilustración de los criterios expuestos, en ningún caso las siguientes prácticas de remuneración se considerarían aceptables:

- (i) políticas de remuneración basadas en porcentajes sobre el volumen de ventas diferentes por producto o tipo de producto, dado el alto riesgo de que las mismas propicien las ventas de los productos a los que se aplique una remuneración más elevada y no las de los que mejor respondan a los intereses de los clientes.
- (ii) sistemas de retribución basados en fijar un mismo porcentaje sobre los ingresos generados por cada producto o tipo de producto o sobre las comisiones de adquisición o venta de cada producto o tipo de producto, puesto que incentivan la venta de los productos con mayor margen para la entidad y no las de los que mejor respondan a los intereses de los clientes.
- (iii) sistemas de retribución basados en fijar un porcentaje sobre el total ingresado por el agente, o en función del perfil de inversor, puesto que incentivan la venta del producto o tipo de producto que genera al agente un mayor ingreso.

Sí resulta aceptable como criterio cuantitativo, en cambio, establecer un porcentaje fijo sobre el volumen de ventas total en un periodo determinado puesto que elimina cualquier posible incentivo a favorecer las ventas de un determinado producto.

Estos criterios serían aplicables igualmente a los sistemas de remuneración de los agentes presentadores, dado que una retribución diferente por producto o tipo de producto implicaría un claro riesgo de que el agente vaya más allá de realizar una mera labor de representación e intente influenciar al cliente a que opte por aquella inversión que le reporta un mayor porcentaje de retribución. No obstante, ha de matizarse que en este caso el peso de los criterios cualitativos en la determinación de la remuneración puede ser menos relevante.

6. REQUISITOS GENERALES DE INFORMACIÓN A CLIENTES (Última actualización: 30 octubre 2017)

6.1 A efectos de la entrega de información precontractual a los clientes, ¿cómo debería entenderse el término “con suficiente antelación” recogido en el considerando 83 de MiFID II? (Última actualización: 30 octubre 2017)

Respuesta CNMV

Como se señala en el considerando 83 de MiFID II, la información debería ser entregada de forma que el cliente tenga tiempo suficiente para leerla y entenderla antes de adoptar una decisión de inversión. No se establece un periodo mínimo fijo de

tiempo, por lo que las entidades podrán establecer los plazos de entrega que consideren adecuados en cada caso, teniendo en cuenta, como se indica en el mencionado considerando, si se trata de un producto complejo o no, o si el cliente está familiarizado con él o no tiene experiencia.

Asimismo, debe señalarse que la posible urgencia en la contratación en el caso de mercados volátiles o instrumentos con un periodo de contratación próximo a su fin no debería impedir que el cliente disponga de un plazo suficiente para analizar la información, entender el producto y tomar una decisión de inversión fundada.

6.2 ¿Qué formato debería utilizarse para proporcionar información pre contractual a los clientes? (Última actualización: 30 octubre 2017)

Respuesta CNMV

La CNMV no tiene previsto desarrollar en principio documentos estandarizados de información pre-contractual. Las entidades podrán utilizar el formato que consideren oportuno para dar cumplimiento a las obligaciones de información pre contractual de MiFID II.

7. INFORMACIÓN IMPARCIAL, CLARA Y NO ENGAÑOSA (Última actualización: 30 octubre 2017)

7.1 En relación con los escenarios de rentabilidad sobre los que debe basarse la información que contenga datos sobre resultados futuros, ¿cuál es la metodología que debe aplicarse para el cálculo de dichos escenarios correspondientes a diferentes condiciones de mercado? (Última actualización: 30 octubre 2017)

Respuesta CNMV

El Reglamento Delegado de PRIIPS recoge en su anexo IV la metodología de cálculo de escenarios para los productos PRIIPS.

En el caso de las IIC, el mencionado Reglamento resultará de aplicación a las IIC a partir de enero de 2020. Hasta dicha fecha, los escenarios de rendimiento para las UCITS estructuradas se ajustarán a la metodología establecida en la Comunicación de la CNMV de enero de 2015 sobre medidas de refuerzo de la transparencia en la comercialización de IIC.

Para el resto de IF no está establecida ninguna metodología en la norma, por lo que deberá utilizarse una metodología reconocida de uso común.

7.2 ¿Se deben aplicar los nuevos requisitos establecidos en el art. 44 del Reglamento Delegado de MiFID II a la información ya remitida o a las comunicaciones publicitarias realizadas antes del 3 de enero de 2018? Es decir ¿será necesario remitir de nuevo a los

clientes la información o las comunicaciones publicitarias ajustadas a los nuevos requisitos? (Última actualización: 30 octubre 2017)

Respuesta CNMV

No será necesario remitir de nuevo la información o las comunicaciones publicitarias ajustadas a los nuevos requisitos. En cualquier caso se debe utilizar la información ajustada a los nuevos requisitos para suministrar información o realizar comunicaciones publicitarias a clientes minoristas o profesionales a partir del 3 de enero de 2018. A estos efectos, convendría que las comunicaciones que se realicen próximas a dicha fecha y que pudieran tener efecto a partir del 3 de enero de 2018 cumplan con lo previsto en la nueva normativa.

8. INFORMACIÓN SOBRE LA ENTIDAD Y LOS SERVICIOS (Última actualización: 13 julio 2018)

8.1 ¿La información sobre la entidad y sus servicios se aplica a la comercialización de IFs y, en particular, en los casos de “solo ejecución” en que la entidad se limita a atender una petición concreta del cliente? (Última actualización: 13 julio 2018)

Respuesta CNMV

Sí, las obligaciones de información se aplican a la comercialización de IFs y, en particular, a los casos de solo ejecución.

8.2 La prohibición de fijar la remuneración en función de objetivos de venta o de otra forma que pueda constituir un incentivo para que el personal recomiende un instrumento financiero determinado a un cliente minorista si se puede ofrecer otro instrumento financiero diferente que se ajuste mejor a las necesidades del cliente, ¿es de aplicación a la actividad de asesoramiento y comercialización de IFs de una SGIIC? Y, en ese caso, ¿se puede entender incluida en las políticas de remuneración aplicables a las SGIIC? (Última actualización: 13 julio 2018)

Respuesta CNMV

Sí se aplica. El artículo 1.1 del RD determina que las obligaciones relativas a políticas y prácticas de remuneración resultan de aplicación a las SGIIC cuando prestan servicios de inversión. Conviene señalar al respecto que las Directrices de ESMA sobre políticas y prácticas de remuneración de junio de 2013 ya resultaban de aplicación a las SGIIC cuando presten servicios de inversión.

Las diferentes normas en materia de remuneraciones tienen un enfoque diferente: las de UCITs, AIFMD y CRD IV tienen un enfoque prudencial y están dirigidas al personal que tenga influencia sobre riesgos prudenciales de la entidad mientras que MiFID II se dirige al personal que afecte al cumplimiento de las normas de conducta. Sí podría darse el caso de que fueran de aplicación a una misma persona las Directrices de

Remuneración de UCITS y de MiFID cuando esa persona estuviese gestionando una cartera de un fondo y también estuviera prestando servicios de inversión. Este caso está contemplado en las Directrices de Remuneración de UCITS, de octubre de 2016, que establecen lo siguiente:

Cuando algunos empleados de la SGIIC realicen actividades sujetas a diferentes principios sectoriales de remuneración, éstos serán remunerados según las dos opciones siguientes:

- aplicando los principios de remuneración sectoriales a prorrata en función de unos criterios objetivos como el tiempo dedicado a cada servicio o los activos gestionados para cada servicio o
- aplicando los criterios sectoriales que se estimen más efectivos para lograr desincentivar la toma de riesgos inapropiada y que mejor alineen los intereses individuales con los de los inversores de las IIC.

8.3 La información que debe proporcionarse a los clientes profesionales y a las contrapartes elegibles de conformidad con el art. 47 del Reglamento Delegado de MiFID II ¿resulta de aplicación sólo para los nuevos clientes profesionales y contrapartes elegibles de las entidades a partir del 3 de enero de 2018 o también para los ya existentes a dicha fecha? (Última actualización: 30 octubre 2017)

Respuesta CNMV

La obligación es de aplicación a los clientes nuevos y a los ya existentes a los que se les preste un servicio de inversión a partir del 3 de enero de 2018. La información se proporcionará en un medio duradero o a través de la web siempre que se cumpla con los requisitos establecidos en el art. 3.2 del RD.

9. INFORMACIÓN SOBRE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS (Última actualización: 13 julio 2018)

9.1 La obligación de información sobre los instrumentos financieros ¿seguirá no resultando de aplicación en el caso del servicio de gestión discrecional de carteras? (Última actualización: 13 julio 2018)

Respuesta CNMV

En relación con las IIC, continuará vigente el criterio establecido en la Comunicación de la CNMV de febrero de 2009 sobre la aplicación entre otras de la Circular 4/2008 sobre el contenido de los informes trimestrales, semestral y anual de instituciones de inversión colectiva y del estado de posición al que hacen alusión. Por tanto no es necesario ni la entrega del folleto ni de los informes periódicos, ya que esta información tiene por objeto que los inversores puedan adoptar decisiones fundadas sobre la inversión o desinversión y en el caso de la gestión discrecional de carteras estas decisiones son adoptadas por el gestor.

Este criterio es extensible al resto de instrumentos financieros: en las operaciones realizadas por el gestor en nombre del cliente no es necesario aportar información previa detallada sobre los instrumentos financieros.

9.2 ¿Cómo debe aplicarse las nuevas obligaciones de información a clientes sobre instrumentos financieros establecidas en el art. 48 del RD? ¿puede entenderse que sólo resulta de aplicación a los nuevos instrumentos financieros sobre los que se asesore o comercialice a partir del 3 de enero de 2018? (Última actualización: 30 octubre 2017)

Respuesta CNMV

A partir del 3 de enero de 2018, las entidades que asesoren o comercialicen instrumentos financieros a clientes (minoristas, profesionales o contrapartes elegibles) deberán proporcionarles toda la información recogida en el art 48 del RD tanto en el caso de nuevos instrumentos financieros como en el caso de los instrumentos financieros que ya venía comercializando o recomendando.

9.3 En relación con la nueva información exigida por el artículo 48 del Reglamento Delegado de MiFID II “funcionamiento y resultados del instrumento financiero en diferentes condiciones de mercado, tanto positivas como negativas”, ¿Se está refiriendo a la elaboración de escenarios? Si fuera así, sería necesario información adicional sobre los tipos de escenarios a los que se refiere y a la metodología que debería utilizarse para su elaboración, de acuerdo con las diferentes condiciones de mercado. (Última actualización: 30 octubre 2017)

Respuesta CNMV

La información exigida puede asimilarse a la elaboración de escenarios. Si bien no se especifica, puede entenderse que se deberían considerar al menos tres escenarios en situación de mercado favorable, moderado y desfavorable. Respecto a la metodología, nos remitimos a la respuesta 7.1 dada en la sección sobre información imparcial, clara y no engañosa.

9.4 ¿Qué información debería entregarse a los clientes minoristas sobre las características y los riesgos de los instrumentos financieros? ¿Sería suficiente el KID de PRIIPS? ¿Y para los productos que no son PRIIPS la información contenida en la Orden ECC/2316/2015? (Última actualización: 30 octubre 2017)

Respuesta CNMV

De forma general, las entidades deberán dar cumplimiento a las obligaciones de información sobre instrumentos financieros recogidas en el artículo 24.4.b de la MiFID II y el artículo 48 del Reglamento Delegado de MiFID II . Éste último establece que deberá proporcionarse una descripción en la que se explique la naturaleza del tipo específico de instrumento financiero en cuestión, el funcionamiento y rendimiento en diferentes condiciones de mercado, incluyendo positivas y negativas, así como los riesgos particulares del instrumento financiero con suficiente detalle para que el cliente

pueda tomar una decisión de inversión fundada. Debe observarse que la MiFID II establece informaciones adicionales sobre el instrumento financiero que se comercializa, por ejemplo en lo relativo a los costes (artículo 24.4.c) o a los incentivos (artículo 24.9).

En el caso de los productos PRIIPs, el KID podría cubrir las obligaciones de información previstas en el artículo 24.4.b de la MiFID II en tanto en cuanto recoja toda la información mencionada anteriormente recogida en el artículo 48 del Reglamento Delegado de MiFID II .

En el caso de los productos no PRIIPs, la información contenida en la Orden ECC/2316/2015 no es suficiente puesto que el indicador de riesgo que especifica dicha Orden no incluye todas las obligaciones de información mencionadas en el primer párrafo.

9.5 ¿Cómo debe aplicarse el principio de proporcionalidad al contenido de la información sobre los instrumentos financieros contemplado en el artículo 48 del Reglamento Delegado? ¿Se puede acordar con las contrapartes elegibles que se les proporcione la información únicamente a petición propia? (Última actualización: 13 julio 2018)

Respuesta CNMV

Se considera que existe cierto margen para aplicar el principio de proporcionalidad al contenido de la información sobre los instrumentos financieros (descripción general de la naturaleza y riesgos, que incluya su funcionamiento y rendimiento en diferentes situaciones de mercado así como los riesgos particulares del instrumento financiero) en función de la categoría del cliente, en concreto para clientes profesionales per sé y contrapartes elegibles. No obstante, aun en estos casos el cliente necesita conocer las condiciones esenciales del instrumento financiero concreto que pretende contratar. Por tanto, para contrapartes elegibles y profesionales per sé se admite cierta flexibilidad sobre el detalle de la información, siempre que pueda asumirse que el cliente ya lo conoce suficientemente.

Sobre la posibilidad de concretar con el cliente qué nivel de detalle quiere recibir, si bien la norma solo lo permite expresamente en el caso de la información sobre costes y gastos a aportar a contrapartes elegibles y profesionales en determinados casos, parece razonable que se pueda acordar con el cliente qué nivel de detalle van a recibir las contrapartes elegibles y los profesionales per sé en relación con la información sobre los instrumentos financieros teniendo en cuenta lo comentado en el párrafo anterior.

Finalmente, clarificar que las obligaciones de información previa sobre instrumentos financieros a contrapartes elegibles deben cumplirse en cualquier caso, sin que exista la posibilidad de que se proporcione únicamente cuando sea a petición del cliente.

9.6 Dado que el modelo de DFI de UCITS no recoge de forma general estimaciones de resultados del producto en diferentes escenarios ¿Es necesario que en la comercialización de IIC las entidades aporten como información adicional la información sobre el funcionamiento y resultados del instrumento financiero en diferentes condiciones de

mercado, de acuerdo con lo previsto en el artículo 48 del Reglamento Delegado? (Última actualización: 13 julio 2018)

Respuesta CNMV

En relación con las IIC que elaboren un DFI de acuerdo con lo previsto en la Circular 2/2013 de 9 de mayo de la CNMV, la información recogida en el DFI resulta suficiente para cumplir con las obligaciones del artículo 48 del Reglamento Delegado de forma consistente con el periodo transitorio establecido en el Reglamento PRIIPs para los productos con DFI hasta enero de 2020. No obstante, conviene dejar claro que el DFI de UCITs no es suficiente para cumplir con las obligaciones de información de costes recogidas en el artículo 50 del Reglamento Delegado puesto que el artículo 51 señala expresamente que deberá informarse adicionalmente sobre todos los costes y gastos del producto y el servicio que no se hayan incluido en el DFI de UCITs. En este sentido ver la pregunta 11.1.

9.7 ¿Debe informarse de que las acciones pueden ser objeto de bail-in? ¿Cómo debe informarse? (Última actualización: 13 julio 2018)

Respuesta CNMV

El artículo 48 del RD, que resulta de aplicación a las acciones, establece en su apartado 2. a) que debe informarse de *“los riesgos conexos a ese tipo de instrumento financiero, incluida una explicación del apalancamiento y de sus efectos, el riesgo de pérdida total de la inversión, así como los riesgos asociados a la insolvencia del emisor o a eventos conexos, como la recapitalización interna;”*.

Por ello, con independencia de la información que deba difundirse y las advertencias que la CNMV exija incluir en el folleto informativo u otros documentos con ocasión de ofertas públicas de venta o suscripción de acciones, las entidades que prestan servicios de recepción y transmisión o ejecución de órdenes o de asesoramiento deben tener en cuenta esta obligación de información y, en consecuencia, establecer los procedimientos oportunos para estar en disposición de acreditar su adecuado cumplimiento.

Aunque la información a facilitar en cumplimiento de esta obligación no tenga que ajustarse al texto previsto en la norma tercera de la Circular 1/2018 ni sea necesario recabar la firma del cliente, es importante subrayar que la información deberá ser siempre clara y suficiente para que el cliente comprenda la naturaleza y alcance del riesgo de que las acciones se vean afectadas por una recapitalización interna.

Por otra parte, la CNMV estima que lo anterior no implica que haya de volver a informar al cliente sobre el riesgo de recapitalización interna con carácter previo a cada operación de compra de acciones de entidades de crédito o empresas de servicios de inversión en el caso de que el cliente formule órdenes sobre dichos instrumentos para su ejecución en centros de negociación de modo frecuente, bastando que la información se reitere periódicamente (por ejemplo, una vez al año).

10. INFORMACIÓN SOBRE SALVAGUARDA Y USO DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS (Última actualización: 30 octubre 2017)

10.1 ¿Podrá la persona designada como responsable en materia de salvaguarda de IFs podrá desempeñar otras funciones dentro de la entidad? (Última actualización: 30 octubre 2017)

Respuesta CNMV

Las entidades podrán decidir si el responsable designado en materia de salvaguarda de activos puede compatibilizar esa tarea con otras responsabilidades, siempre que desempeñe sus funciones con eficacia.

11. INFORMACIÓN SOBRE COSTES Y GASTOS (Última actualización: 13 julio 2018)

11.1 ¿Es suficiente la información que proporciona el KID de PRIIPs para dar cumplimiento a las obligaciones de información ex-ante sobre costes y gastos? (Última actualización: 13 julio 2018)

Respuesta CNMV

Para los productos PRIIPs, las entidades deberán informar adicionalmente al cliente de cualquier coste o gasto relativo al instrumento financiero que no se haya incluido en el KID, sobre los costes y gastos del servicio, salvo aquéllos que se hayan podido incluir en el KID, y sobre qué parte de los costes pagados son reembolsados a la empresa que presta el servicio de inversión (incentivos).

En relación con este asunto, deben tenerse además en cuenta las Q&A publicadas por ESMA en este ámbito y en particular la Q&A 7 sobre cómo deben las entidades usar los costes de los productos presentadas en el KID de PRIIPs.

11.2 En cuanto a los costes de transacción de las IIC que conforme a MiFID II deben proporcionarse, ¿qué metodología debe aplicarse para su cálculo? (Última actualización: 13 julio 2018)

Respuesta CNMV

En la Q&A 10 de ESMA se establece que la metodología que se esperaría que utilicen las entidades es la metodología establecida en el Reglamento Delegado de PRIIPs, en los párrafos 21-23 del Anexo VI. También deberán tenerse en cuenta las Q&A sobre el KID de PRIIPs publicadas por el Joint Committee of the European Supervisory Authorities el 4 de julio de 2017 en las que se clarifican algunos aspectos de dicha metodología.

En cualquier caso, tal y como figura en el Plan de actividades, la CNMV prevé modificar

la Circular 4/2008 de IPP para dar transparencia de los costes de transacción y otros costes no incluidos en el DFI, desarrollando su forma de cálculo.

11.3 ¿Es suficiente la información que proporciona el KID de PRIIPS para dar cumplimiento a las obligaciones de información ex-ante sobre costes y gastos? (Última actualización: 30 octubre 2017)

Respuesta CNMV

Para los productos PRIIPS, las entidades deberán informar adicionalmente al cliente de cualquier coste o gasto relativo al instrumento financiero que no se haya incluido en el KID, sobre los costes y gastos del servicio y sobre qué parte de los costes pagados son reembolsados a la empresa que presta el servicio de inversión (incentivos).

11.4 ¿Cómo se obtendría la información sobre costes y gastos ex-post anual sobre IIC? (Última actualización: 30 octubre 2017)

Respuesta CNMV

Los datos se proporcionarán por las SGIIC al distribuidor de forma anual, y si se produce un cambio material, se actualizará la información proporcionada.

Los comercializadores podrán utilizar la información proporcionada anualmente por las SGIIC para hacer entrega de la información ex-post anual personalizada a sus clientes, calculando los costes y gastos a prorrata o sobre la base de un promedio.

11.5 ¿Cuáles son las obligaciones de información ex-ante y ex-post sobre costes y gastos del servicio de gestión discrecional? (Última actualización: 30 octubre 2017)

Respuesta CNMV

El considerando 75 del RD establece lo siguiente: "Teniendo en cuenta la obligación general de actuar en el mejor interés de los clientes y la importancia de informarles de antemano de todos los costes y gastos que vayan a soportar, la referencia a los instrumentos financieros recomendados o comercializados debe incluir, en concreto, las empresas de servicios de inversión que presten asesoramiento en materia de inversión o servicios de gestión de carteras,". Una aplicación literal de este considerando se considera muy rigurosa en el marco del servicio de gestión discrecional de carteras pues supondría la obligación de informar al cliente de los costes del instrumento financiero de forma previa a su adquisición en nombre del cliente.

Consideramos que un planteamiento razonable es que se informe ex ante al cliente de los costes del servicio de gestión de carteras y del coste de los servicios asociados al de gestión de carteras que se repercutan al cliente. En la medida en que estos costes sufran modificaciones deberá informarse de las mismas al cliente.

Para la información ex post, entendemos que sí es relevante que se proporcione al

cliente la información sobre los costes del instrumento financiero contemplada en el art. 50.9 del RD. Les sería igualmente de aplicación el art. 60.2.d específico sobre obligaciones de información ex post en gestión de carteras.

No obstante, ESMA no se ha pronunciado al respecto por el momento.

11.6 Confirmación de que, en el caso de comercialización de IIC por la SGIIC, no debe proporcionarse información anual ex-post al cliente, ya que debe entenderse que no existe una relación continua entre el cliente y la SGIIC. (Última actualización: 13 julio 2018)

Respuesta CNMV

Sobre esta cuestión, ha de tenerse en cuenta la PyR 23.1 en relación a la aplicación de las normas de conducta de MiFID II a la comercialización de IIC por las SGIIC.

11.7. ¿Es posible cumplir las obligaciones de información ex ante sobre costes mediante una referencia a una lista en la página web con operaciones estandarizadas? (Última actualización: 22 diciembre 2017)

Respuesta CNMV

De acuerdo con el artículo 24.4.c) y 24.5 de MiFID II y el artículo 50 del Reglamento Delegado, se debe informar ex ante de todos los costes y gastos del servicio y del instrumento financiero de forma que resulte comprensible a los clientes a los que se dirige. Además, los pagos recibidos de terceros en relación con la provisión del servicio al cliente (incentivos) deben ser desglosados.

Para valorar si puede darse cumplimiento a esta obligación mediante una lista de operaciones tipo ha de analizarse si cabe o no una estandarización de los costes para el tipo de instrumento financiero o servicio concreto. Y, por ejemplo, resulta difícilmente estandarizable la información de costes en el caso de productos como la renta fija u otros que incluyan costes implícitos en el precio siendo diferentes en cada operación. Por el contrario, en el caso de productos que sólo tengan costes explícitos fijados en función del volumen, tales como la renta variable, podría ser factible el cumplimiento de la obligación mediante la técnica de información estandarizada.

Por otra parte, no se cumpliría la obligación de informar ex ante de ofrecerse un listado de tarifas o costes estandarizados que incluyera todos los productos y servicios de la entidad descargando en el cliente el trabajo de localizar el producto por el que está interesado y de identificar los costes que le corresponden. La información sobre costes debe ser clara antes de la realización de cada operación y no es suficiente con que la entidad publique una tabla genérica de tarifas aplicables.

11.8. ¿Es posible utilizar la metodología PRIIPs (definida para aportar estimaciones ex ante de costes) para el cálculo de los costes ex post a informar a los clientes? (Última actualización: 22 diciembre 2017)

Respuesta CNMV

Lo primero que debe recordarse es que el artículo 50.9 del Reglamento Delegado indica que la información de costes ex post deberá basarse en los costes reales. Por otra parte, el apartado 4 de este artículo señala que en relación con la comunicación de los costes y gastos de productos que no estén incluidos en el documento de datos fundamentales para el inversor de los OICVM, las empresas de servicios de inversión deberán calcular y revelar tales costes, por ejemplo, poniéndose en contacto con las sociedades de gestión de los OICVM para obtener la información pertinente.

Contestando en concreto la pregunta, efectivamente en las Q&A 9 y 12 publicadas por ESMA en relación con las obligaciones de información sobre costes, se señala que se espera en términos generales que se aplique la metodología indicada en PRIIPs para el cálculo de las operaciones de cartera de los fondos a efectos de la información a facilitar a los clientes sobre costes requerida por MIFID II. Pero la referencia a la metodología PRIIPs debe entenderse en relación a la forma de calcular los costes de una operación (por diferencia entre el precio de ejecución -incluidos costes explícitos- y el precio de llegada -en términos generales el precio medio de mercado en el momento de la orden-). Estos datos son generalmente costes reales. Una excepción es que para instrumentos poco líquidos los costes de transacción se estimarán utilizando el valor razonable.

Por otra parte, en la Q&A 9 de ESMA se señala que se espera que los distribuidores contacten con los productores para obtener los datos necesarios para cumplir con sus obligaciones. Los productores de un PRIIP, por su parte, deberían tener calculados ya los datos que el distribuidor necesita (los relativos a las operaciones de la cartera del fondo durante los últimos 12 meses), dado que el productor necesita calcular estos datos de forma recurrente para poder calcular y mantener actualizada la estimación de costes ex ante que debe incluir en el KID de PRIIPs.

11.9. La información ex post sobre costes debe aportarse de forma anual. ¿Cómo debe interpretarse el término anual? (Última actualización: 22 diciembre 2017)

Respuesta CNMV

La CNMV considera, entre otras razones para la aplicación de un criterio homogéneo por todas las entidades, que el término “anual” a efectos de la provisión de la información ex post sobre costes debería entenderse referido al año natural. De esta forma, a partir del 2018 se debería informar de los costes incurridos por cada año natural. Si durante el año 2018 finaliza la relación con el cliente se entendería cumplida la obligación de información incluyendo únicamente los costes incurridos desde principios de año hasta la fecha de finalización de la relación.

11.10 ¿Es posible cumplir con las obligaciones de información ex ante de costes a contrapartes elegibles a través de una página web mediante un listado de costes, sin dar el coste exacto de la operación? (Última actualización: 13 julio 2018)

Respuesta CNMV

En aquellos casos en que se permita una aplicación limitada de la información sobre

costes a las contrapartes elegibles, de acuerdo al artículo 50.1 del Reglamento Delegado es razonable que cuando resulte muy complicado proporcionar ex ante esta información (por motivos técnicos o de agilidad en la operativa) no se proporcione de forma previa el coste exacto de la operación y se informe del coste estimado aproximado a través de una página web siempre que se cumplan las siguientes condiciones: (i) que se proporcione un listado suficientemente desglosado por tipo de instrumento, subyacente, tipo de cliente, plazo, etc; (ii) que no se informe del coste estimado utilizando rangos o costes máximos; (iii) que se informe del coste exacto con posterioridad y (iv) que se haya acordado expresamente con la contraparte.

11.11 ¿Es posible limitar la información ex post sobre costes con contrapartes elegibles si se pacta así con los clientes? (Última actualización: 13 julio 2018)

Respuesta CNMV

El art. 50.1 del Reglamento Delegado contempla la posibilidad de acordar una aplicación limitada de las obligaciones de información sobre costes recogidas en el propio artículo a clientes contrapartes elegibles pero no en todos los casos. No sería posible cuando se preste un servicio de inversión sobre instrumentos financieros que llevan implícito un derivado y la contraparte elegible tiene la intención de ofrecérselos a sus clientes. En cualquier caso se recuerda que la aplicación limitada nunca puede entenderse como una ausencia total de información.

11.12 ¿Es posible limitar el alcance de la información ex post sobre costes a los clientes de gestión de carteras si se pacta así con el cliente? Si el cliente acuerda con otra entidad la prestación de algún servicio vinculado a la gestión de carteras, ¿qué entidad sería la encargada de proporcionar la información ex post sobre los costes de custodia? (Última actualización: 13 julio 2018)

Respuesta CNMV

Respecto a la posibilidad de limitar el alcance de la información ex post sobre costes en gestión de carteras señalar que no está contemplada ninguna posibilidad de limitación de la información recogida en el art. 60.2 del Reglamento Delegado. De hecho, el artículo 50.1 excluye explícitamente a la gestión de carteras de la posibilidad de acordar con clientes profesionales una aplicación limitada de las obligaciones de información sobre costes. Por tanto, las entidades deben proporcionar de forma periódica, de acuerdo a las condiciones establecidas en el art 60.3 del RD, la información sobre todos los costes en que hayan incurrido los clientes durante el período en relación con los servicios prestados por la entidad o por otras entidades a las que ésta haya dirigido al cliente.

En el caso de que algún servicio relacionado con la gestión de carteras (como por ejemplo el servicio de custodia y administración) se prestase por otra entidad, elegida por el cliente, la entidad que presta el servicio de gestión de carteras no estaría obligada a agregar estos costes, siendo la entidad que preste el servicio vinculado la responsable de informar al cliente.

11.13 ¿Cuándo habría que enviar la información de costes y gastos en caso de finalización de la relación con el cliente? (Última actualización: 13 julio 2018)

Respuesta CNMV

De acuerdo a la Q&A 21 de ESMA sobre información de costes y gastos, se considera que la información debe proporcionarse tan pronto como sea posible tras la finalización de la relación con el cliente. No obstante, un cierto grado de flexibilidad respecto a este criterio es aceptable, en función de la proximidad de finales de año o por ejemplo la existencia de otra información periódica a remitir al cliente que vaya a enviarse próximamente.

11.14 ¿Cuál es la información sobre costes a proporcionar por una entidad que presta el servicio de asesoramiento que no ofrece los servicios de recepción, transmisión y ejecución de órdenes o de custodia? (Última actualización: 13 julio 2018)

Respuesta CNMV

De forma previa, la entidad debe proporcionar información sobre los costes del servicio de asesoramiento así como sobre todos los costes de los instrumentos financieros recomendados. Estos costes deben ser tenidos en cuenta en el proceso de selección utilizado para recomendar dichos instrumentos financieros.

En cuanto a la información periódica anual, el artículo 50.9 del RD establece que debe proporcionarse información sobre todos los costes y gastos efectivamente incurridos relacionados con los instrumentos financieros y servicios de inversión cuando la entidad haya recomendado o vendido un instrumento financiero y tenga o haya tenido una relación continua con el cliente durante el año. El término “relación continua” ha sido clarificado en la Q&A 1 de ESMA de la Sección sobre “Otras cuestiones”; se considera que hay una relación continua cuando la entidad y el cliente han concluido un contrato para la provisión de un servicio de inversión que no sea puntual, citando como ejemplo de servicio no puntual el caso del asesoramiento cuando se proporcione al cliente una evaluación periódica de idoneidad. También se considera que existe una relación continua cuando haya un acuerdo para que la entidad perciba de forma continua un incentivo. Por tanto, en estos casos la entidad que asesora estará obligada a proporcionar la información ex post de costes cuando el asesoramiento sea con seguimiento o vaya a percibir incentivos de forma continua por los instrumentos financieros recomendados.

12 ASESORAMIENTO INDEPENDIENTE: INFORMACIÓN Y DEFINICIÓN (Última actualización: 30 octubre 2017)

12.1 ¿La información recogida en el art. 24.4 de la Directiva 2014/65 y el art. 52 del Reglamento Delegado de MiFID II puede proporcionarse al cliente en un documento normalizado? (Última actualización: 30 octubre 2017)

Respuesta CNMV

Sí, en la medida que sea información estandarizada común para un determinado tipo de modelo de asesoramiento.

12.2 Las revisiones y consecuentes actualizaciones de los contratos de asesoramiento existentes antes del 3 de enero de 2018, ¿podrán entenderse aceptadas por los clientes mediante consentimiento tácito, transcurrido el plazo de 15 días desde su remisión al cliente sin que éste haya manifestado su oposición a las mismas? (Última actualización: 30 octubre 2017)

Respuesta CNMV

Sí. Si bien los 15 días se contarán desde la recepción de la información por parte del cliente.

12.3 Al objeto de que el asesoramiento pueda considerarse como independiente, ¿cómo debe entenderse el requisito de evaluar una gama suficientemente diversificada de instrumentos financieros disponibles en el mercado? (Última actualización: 30 octubre 2017)

Respuesta CNMV

La Directiva de nivel 1 establece que la diversificación se refiere al tipo de instrumento y los emisores o proveedores de productos, si bien en la normativa de desarrollo se considera posible prestar asesoramiento independiente sobre una categoría o una gama de instrumentos financieros. Se requiere, en definitiva, que la entidad analice un universo de productos suficientemente amplio para decidir cuáles recomienda a sus clientes. A dichos efectos, no se considera cumplido este requisito por el mero hecho de que la entidad posibilite a los clientes la adquisición de varios de los instrumentos financieros recogidos en MiFID II.

La entidad debe definir e implementar un proceso de selección de los productos que va a evaluar de cara a realizar una recomendación al cliente. El proceso de selección deberá incluir de acuerdo con lo previsto en el artículo 53 del Reglamento Delegado de MiFID II, entre otros, los siguientes elementos:

(i) el número y la variedad de los instrumentos financieros considerados debe ser proporcionados al alcance del servicio de asesoramiento en materia de inversión ofrecido

(ii) el número y la variedad de los instrumentos financieros considerados deben ser representativos de los instrumentos financieros disponibles en el mercado.

12.4 Al objeto de que el asesoramiento pueda considerarse como independiente, ¿cómo debe entenderse el requisito de que los instrumentos financieros analizados no se limiten a instrumentos financieros “vinculados”? (Última actualización: 30 octubre 2017)

Respuesta CNMV

Las entidades que presten asesoramiento independiente no podrán considerar únicamente instrumentos financieros emitidos por la propia entidad, una entidad de su grupo u otra entidad en la que se tenga una participación en el capital (de 20% o más de los derechos de voto) o una relación de control, o por otras entidades con las que se tengan relaciones jurídicas o económicas, como relaciones contractuales (véase pregunta 12.5).

Es posible por tanto prestar asesoramiento independiente incluyendo un cierto número de instrumentos financieros “vinculados”, siempre que se cumpla lo siguiente:

(i) que el número de instrumentos financieros emitidos por la entidad o por entidades vinculadas no represente una proporción significativa del total de instrumentos financieros considerados

(i) que los criterios para comparar los diferentes instrumentos financieros contemplen todos los aspectos relevantes como riesgos, costes y complejidad así como las características de los clientes y garanticen que la selección de los instrumentos que pueden ser recomendados no está sesgada.

12.5 ¿Cómo debe entenderse el requisito de “que no se mantengan relaciones jurídicas o económicas contractuales” con el emisor o distribuidor de los instrumentos financieros? (Última actualización: 30 octubre 2017)

Respuesta CNMV

Las relaciones jurídicas o económicas contractuales habrán de evaluarse caso por caso para determinar si dicha relación puede poner en riesgo el carácter independiente del asesoramiento. En dicho caso, la entidad no podrá presentarse ante sus clientes como prestador del servicio de asesoramiento independiente.

13 INFORMACIÓN PERIÓDICA SOBRE EL SERVICIO DE GESTIÓN DE CARTERAS (Última actualización: 13 julio 2018)

13.1 ¿Sería posible acordar con el cliente la no aplicación o la aplicación limitada de la información periódica a las contrapartes elegibles y clientes profesionales, teniendo en cuenta que en la actualidad la misma sólo resulta obligatoria para los clientes minoristas? (Última actualización: 13 julio 2018)

Respuesta CNMV

En primer lugar, recordar que en el ámbito de la prestación del servicio de gestión de carteras no es posible clasificar a un cliente como contraparte elegible (véase PyR 2.5 al efecto).

Respecto a la pregunta concreta, se considera que no es posible. El art. 6o del RD se ha extendido a los clientes profesionales y no se ha establecido la posibilidad de acordar con estos clientes una aplicación limitada como sí se ha establecido en el artículo 5o.), por lo que no es posible no aplicarlo o aplicarlo de forma limitada.

13.2 ¿Resulta de aplicación a las SGIIC el art. 62.1 y 62.2 del RD? (la entidad deberá informar al cliente cuando el valor global de la cartera se deprecie en un 10%, y posteriormente en múltiplo del 10%, a más tardar al final del día hábil en que se supere el umbral o, el siguiente, si no es hábil). (Última actualización: 30 octubre 2017)

Respuesta CNMV

La CNMV entiende que sí le resulta de aplicación. El artículo 1.1 del RD arrastra un error por una falta de actualización de las referencias a los artículos de una versión anterior. En principio a las SGIIC les resulta de aplicación toda la Sección 4. Está previsto que la Comisión Europea corrija este error.

13.3 En la actualidad existe un requerimiento similar en el caso de gestión discrecional de cartera para clientes minoristas que exige que se comunique al cliente de forma inmediata cuando se produce un nivel de pérdidas igual o superior al 25% del patrimonio gestionado (Norma 9ª de la Circular 7/2011). ¿Va a mantenerse la obligación de información al cliente de las pérdidas en la cartera gestionada en los términos actuales de la Norma 9ª de la Circular 7/2011? (Última actualización: 13 julio 2018)

Respuesta CNMV

No. El artículo 62.1 prevalece sobre la Norma 9ª apartado 4 de la Circular 7/2011 que había establecido un umbral del 25% dado que en el artículo 42 equivalente de la Directiva 2006/73/EC de MiFID I no se concretaba ningún umbral y se dejaba que se acordase con el cliente minorista. Por tanto, el umbral de pérdidas que debe tomarse como referencia a partir del 3 de enero de 2018 es el del 10% del valor de la cartera. Conviene recordar asimismo que deberá informarse no sólo a clientes minoristas sino también a profesionales.

13.4 ¿Qué entidad es la encargada de facilitar la información exigida en el artículo 62.2 del Reglamento Delegado, en relación a la depreciación del 10% o múltiplos de las posiciones en instrumentos financieros apalancados u operaciones de pasivos contingentes? (Última actualización: 13 julio 2018)

Respuesta CNMV

El artículo 62.2 del RD establece que la entidad que mantenga una cuenta con el cliente minorista informará al cliente de la depreciación. De acuerdo a la Q&A 11 de ESMA de la sección sobre Información ex post el término “mantener una cuenta con el cliente minorista” podría entenderse como: (i) la provisión del servicio de custodia y administración o (ii) el mantenimiento de una cuenta de registro de operaciones sobre

instrumentos financieros en el contexto de la provisión de un servicio de inversión al cliente minorista.

14 OBLIGACIONES DE REGISTROS (Última actualización: 13 julio 2018)

14.1 La información sobre costes y gastos ¿debe incluirse en un registro nuevo o podría quedar incluida en alguno de los registros ya existentes de conformidad con la Resolución de 7 de octubre de 2009? (Última actualización: 30 octubre 2017)

Respuesta CNMV

La Entidad debe llevar un registro de la información sobre costes y gastos. Esta información puede incorporarse a un registro existente o crear uno nuevo.

14.2 ¿Cuál debe ser el contenido del registro denominado en el Anexo I del Reglamento Delegado de MiFID II “Obligación respecto de los servicios prestados a los clientes”? (Última actualización: 13 julio 2018)

Respuesta CNMV

La referencia de este registro sobre “Reporting to clients” en el Anexo I del RD es a los artículos 24.1 y 6 y artículos 25.1 y 6 de MiFID II y a los artículos 53 a 58 del RD. Esta última referencia es incorrecta, siendo la correcta los artículos 59 a 63 que corresponden a la Sección 4 Reporting to clients del RD que desarrollan el artículo 25.6 del nivel 1.

14.3 ¿Resulta de aplicación el registro de órdenes a las órdenes derivadas del servicio de gestión discrecional de carteras? (Última actualización: 30 octubre 2017)

Respuesta CNMV

El registro de órdenes de clientes y las decisiones de negociar que se establece en el artículo 74 del RD sí resulta de aplicación a las órdenes derivadas del servicio de gestión discrecional de carteras. Se ha eliminado la mención específica en la norma a “cada decisión de negociar adoptada al prestar el servicio de gestión de cartera” al objeto de recoger también las órdenes originadas por la actividad de negociación por cuenta propia tal como propuso ESMA en su asesoramiento técnico a la CE.

14.4 ¿Resulta de aplicación el registro de operaciones a las operaciones derivadas del servicio de gestión discrecional de carteras? (Última actualización: 30 octubre 2017)

Respuesta CNMV

Sí resulta de aplicación. El artículo 75 del RD que establece el registro de las operaciones y el procesamiento de las órdenes resulta de aplicación tanto a las órdenes recibidas de

los clientes como a las decisiones de negociar adoptadas por las entidades en el ámbito de la prestación del servicio de gestión discrecional de cartera. Así lo confirma ESMA en su asesoramiento técnico a la CE.

15 GRABACIÓN DE LAS CONVERSACIONES TELEFÓNICAS O LAS COMUNICACIONES ELECTRÓNICAS (Última actualización: 30 octubre 2017)

15.1 ¿Resulta de aplicación las obligaciones de grabación de las conversaciones telefónicas o las comunicaciones electrónicas a la transmisión de órdenes realizadas en el marco del servicio de gestión discrecional de carteras? (Última actualización: 30 octubre 2017)

Respuesta CNMV

El artículo 16.7 de MiFID II establece que el registro incluirá las grabaciones de las conversaciones telefónicas o comunicaciones electrónicas relativas, al menos, a las operaciones realizadas cuando se negocia por cuenta propia y la prestación de servicios que estén relacionadas con la recepción, transmisión y ejecución de órdenes de clientes, incluso si finalmente esas conversaciones o comunicaciones no dan lugar a la realización de tales operaciones o a la prestación de tales servicios.

El objetivo general de estas grabaciones es por tanto el seguimiento de las conversaciones mantenidas con los clientes cuya intención sea la provisión de un servicio de órdenes al cliente; dado que en gestión de carteras las órdenes no las da el cliente sino el gestor que es quién adopta las decisiones concretas de inversión, la obligación de grabación no se aplica a este servicio.

¿Y si la operación se realiza como consecuencia de la recepción por el gestor de una instrucción de un cliente gestionado? (Última actualización: 30 octubre 2017)

En este caso sí deberían registrarse las conversaciones telefónicas o comunicaciones electrónicas para dejar constancia de la instrucción dada por el cliente.

15.2 Confirmación de que la obligación de registro de conversaciones telefónicas y electrónicas no resulta de aplicación en el ámbito del servicio de asesoramiento, aunque como resultado del mismo se realice una operación sobre un instrumento financiero que ya sería en el marco de otro servicio de inversión, el de recepción y transmisión de órdenes. (Última actualización: 30 octubre 2017)

Respuesta CNMV

La obligación de grabación en el ámbito del asesoramiento se ha tratado en la Q&A 13 de ESMA incluida en la Sección 3 Recording of telephone conversations and electronic communications. ESMA considera al respecto que si el asesoramiento se proporciona cuando hay una intención de proporcionar un servicio de órdenes al cliente el contenido del asesoramiento tiene que grabarse

15.3 La obligación de grabación de conversaciones telefónicas y electrónicas ¿sólo resulta de aplicación cuando a través de un determinado canal se permita, además de la recepción y transmisión de la orden, su ejecución? (Última actualización: 30 octubre 2017).

Respuesta CNMV

No. Como se ha aclarado en la Q&A 12 de ESMA de la Sección 3 Recording of telephone conversations and electronic communications, ESMA considera que el contenido del artículo 16.7 de MiFID II y el correspondiente artículo 76 del Reglamento Delegado de MiFID II no apoyan esta interpretación. De hecho el artículo 16.7 de MiFID II deja claro que la conclusión de una operación no es un prerrequisito para aplicar la obligación de grabación..

15.4 ¿Cuándo deben levantarse actas de las conversaciones cara a cara con clientes? ¿Puede utilizarse las órdenes como actas de las conversaciones cara a cara relevantes con el cliente? (Última actualización: 30 octubre 2017)

Respuesta CNMV

El artículo 76.9 del RD establece que las entidades deberán registrar en un medio duradero la información relevante de las conversaciones cara a cara relevantes con los clientes en relación con los servicios de órdenes de clientes establecidos en el Artículo 16.7 de MiFID II. Una opción para realizarlo es a través de actas como determina el propio artículo 16.7. En cualquier caso debe incluirse al menos la siguiente información: (a) la fecha y hora de las reuniones, (b) la localización, (c) la identidad de los asistentes, (d) el “iniciador” de las reuniones y (e) la información relevante sobre la orden del cliente incluido el precio, volumen, tipo de orden y cuándo será transmitida o ejecutada.

Considerando lo anterior solo sería suficiente la orden del cliente si recoge toda la información requerida.

Un aspecto importante es determinar cuándo se considera que la conversación y la información es “relevante”. Por ejemplo resulta relevante la información que permite determinar de quién parte la iniciativa en la contratación de un determinado producto así como la información que permita acreditar la antelación con que se informó al cliente de las características y riesgos del producto y la información oral que se proporcionó en su caso al cliente sobre las características, riesgos y costes.

15.5 ¿Cuáles son los requisitos técnicos para el almacenamiento de las conversaciones telefónicas y comunicaciones electrónicas? (Última actualización: 30 octubre 2017)

Respuesta CNMV

Las conversaciones telefónicas y comunicaciones electrónicas deberán almacenarse en un medio duradero que permita la reproducción o copia, en un formato que no permita alterar o borrar el registro original.

15.6 ¿Cuál debería ser el contenido de los campos del registro de órdenes y de operaciones? (Última actualización: 30 octubre 2017)

Respuesta CNMV

Los campos del registro de órdenes y de operaciones están recogidos en las Secciones 1 y 2 respectivamente del Anexo IV del Reglamento Delegado de MiFID II. El detalle o explicación del contenido de los campos no se ha desarrollado, si bien se señala que para los campos que también están recogidos en los artículos 25 y 26¹ del Reglamento MiFIR, relativos al “transaction reporting”, se deberán mantener de acuerdo a los mismos estándares de MiFIR.

15.7 Si el cliente solicita las grabaciones de conversaciones telefónicas ¿puede entregarse una transcripción de las mismas? (Última actualización: 30 octubre 2017)

Respuesta CNMV

La normativa MiFID II establece con toda claridad que el cliente tiene derecho a las grabaciones mismas (artículo 76.10 del Reglamento Delegado de MiFID II). Dicho esto, si el cliente debidamente informado sobre la existencia de este derecho, se contentara con ello, La CNMV no ve inconveniente en que sólo le sea entregada una transcripción.

15.8 ¿Cuál es el detalle y el plazo de conservación de los registros asociados al servicio de aseguramiento y colocación? (Última actualización: 30 octubre 2017)

Respuesta CNMV

Estos registros no han sido recogidos de forma específica en el listado de registros mínimos del Anexo I del Reglamento Delegado de MiFID II, ni se han detallado los campos o posibles especificaciones técnicas. La CNMV considera que las entidades deberían almacenar y conservar la información requerida por el Reglamento Delegado de la forma que considere oportuna bien en uno o varios registros siempre que se incluya la información requerida².

16 EVALUACIÓN DE IDONEIDAD Y CONVENIENCIA (Última actualización: 30 octubre 2017)

16.1 ¿El test de idoneidad de un cliente puede actualizarse de forma automática por la entidad en el caso de que esta dispusiera de información suficiente para determinar la tolerancia al riesgo de dicho clientes y comunicándole el resultado al cliente? (Última actualización: 30 octubre 2017)

Respuesta CNMV

¹ Estos artículos han sido desarrollados respectivamente por el Reglamento Delegado (UE) 2017/590 de la CE y el Reglamento Delegado 2017/580 de la CE.

² Esta información incluye: (i) el contenido y la fecha de las instrucciones recibidas de los clientes, (ii) las decisiones de asignación adoptadas de forma que permita realizar seguimiento completo entre los movimientos de las cuentas de los clientes y las instrucciones recibidas de los clientes y (iii) la asignación final a los clientes.

En relación con la forma de actualización del test de idoneidad si la entidad tuviera información suficiente que apuntase a un cambio en las características del cliente que deben tenerse en cuenta para la evaluación de la idoneidad, resultaría razonable actualizar el test de idoneidad y comunicarle el resultado al cliente. Por ejemplo, la entidad podría tener información sobre un cambio en la situación financiera del cliente y resultaría razonable actualizar el test con base en esta información comunicándoselo al cliente. También podrán realizarse comunicaciones cuando se mantengan las características que permiten perfilar al cliente. En cambio, no es aceptable realizar estas comunicaciones para realizar determinados cambios no acordados formalmente con el cliente como por ejemplo que se establezca un aumento en la tolerancia al riesgo del cliente como consecuencia de haber realizado ciertas operaciones o por la provisión de un servicio con un nivel de riesgo superior al que se derive de un test de idoneidad dado que el cliente puede tener un perfil de riesgo u objetivo distinto para diferentes partes de su patrimonio o mandatos.

16.2 ¿Se pueden considerar incluidas las obligaciones de registro previstas en el apartado 2 del art. 56 del Reglamento Delegado de MiFID II en la Circular 3/2013 de la CNMV? (Última actualización: 30 octubre 2017)

Respuesta CNMV

Las obligaciones de registro previstas en artículo 56.2 del RD están recogidas de forma parcial en la Circular 3/2013. La norma quinta de esta Circular requiere el mantenimiento de un registro actualizado de clientes evaluados y productos no adecuados que reflejará para cada cliente los productos cuya conveniencia ha sido evaluada con resultado negativo. Los registros de evaluación de conveniencia están recogidos también en la Resolución de 7 de octubre de 2009 de la CNMV, según la cual hay que registrar la información o documentación al efecto de evaluar la conveniencia y todas las advertencias remitidas o realizadas por la empresa que presta servicios de inversión, que incluiría tanto las advertencias por no conveniencia del producto como las advertencias por imposibilidad de evaluación de la conveniencia ante la falta de información del cliente.

El artículo 56.2 del RD obliga a mantener el registro no sólo de la evaluación realizada y de las advertencias por no conveniente o falta de información sino también: (i) si el cliente pidió proceder con la operación a pesar de la advertencia y, en su caso (ii) si la entidad aceptó la petición del cliente de proceder con la operación. En principio se considera que si el cliente da una orden y la entidad la tramita se da cumplimiento al registro de estos dos aspectos.

16.3 ¿Cómo debe entenderse la obligación de evaluar de forma global la conveniencia o la idoneidad de un paquete de productos? (Última actualización: 30 octubre 2017)

Respuesta CNMV

Esta obligación debe entenderse como si se ofreciera un único producto integrado por varios componentes. Por tanto, a la hora de evaluar la conveniencia o idoneidad deben

considerarse las características del producto en su conjunto en términos de rendimiento, riesgo, costes, etc.

En la evaluación de idoneidad habría que tener en cuenta cuál es el riesgo conjunto del producto o el horizonte temporal recomendado de la inversión en su conjunto para poder concluir si es idóneo al perfil de riesgo del cliente o sus objetivos de inversión.

Un ejemplo de venta combinada sería el de un fondo no complejo de bajo riesgo junto con un depósito estructurado complejo o un producto de seguros estructurado con un riesgo superior. Debe evaluarse de forma conjunta si el paquete resulta conveniente (o idóneo). A estos efectos debería tenerse en cuenta que el depósito estructurado o el seguro estructurado añadirían complejidad y riesgo con respecto al fondo de inversión no complejo.

16.4 A efectos de la evaluación de idoneidad, ¿qué responsabilidad tiene la entidad sobre la información obtenida del cliente? (Última actualización: 30 octubre 2017)

Respuesta CNMV

Las entidades tienen derecho a confiar en la información proporcionada por sus clientes o posibles clientes a menos que sepan, o deban saber, que la información está desfasada, es inexacta o incompleta. De igual forma, las entidades deben adoptar medidas razonables para propiciar que la información obtenida sobre sus clientes o clientes potenciales sea fiable. En este sentido, la CNMV considera importante que las entidades tengan sistemas que les permitan verificar que la información obtenida en el test de idoneidad resulta coherente con cualquier otra información que la entidad pueda tener del cliente.

17 INSTRUMENTOS FINANCIEROS NO COMPLEJOS (Última actualización: 30 octubre 2017)

17.1 ¿Se puede entender que las IIC que no sean UCITS (salvo las UCITS estructuradas que son en todo caso instrumentos financieros complejos) reguladas en la LIIC y RIIC, en la medida en que cumplan los seis criterios establecidos en el art. 57 del Reglamento Delegado de MiFID II, serán un instrumento financiero no complejo que podrá ser adquirido mediante “solo ejecución”, sin necesidad de realizar la evaluación de su conveniencia para el cliente? (Última actualización: 30 octubre 2017).

Respuesta CNMV

No. De acuerdo con la Q&A 1 sobre Conveniencia/Instrumentos Financieros Complejos de ESMA, las acciones y participaciones de IIC que no sean UCITS están explícitamente excluidas del universo de productos no complejos de acuerdo al artículo 25.4 de MiFID II y no pueden ser reevaluadas de acuerdo a los criterios del artículo 57 del RD de MiFID II.

Este tratamiento es coherente con el criterio general extensible a cualquier otro instrumento financiero, si el instrumento está exceptuado explícitamente de la lista de productos no complejos del artículo 25.4 de MiFID II el instrumento se considerará complejo y no podrá ser reevaluado como no complejo de acuerdo a los criterios del

artículo 57 del RD tal como refleja el considerando 8o de MiFID II. Este es el caso por ejemplo de las acciones y bonos que incorporen un derivado, bonos que incorporen una estructura que haga difícil entender los riesgos asociados, o de las UCITS estructuradas. Su tratamiento como producto complejo responde al objetivo de mejorar la protección del inversor al requerir que las entidades lleven a cabo una evaluación de conveniencia antes de proporcionar servicios de ejecución en relación a estos instrumentos.

17.2 ¿Los fondos con objetivo de rentabilidad de renta fija que invierten únicamente en una cartera de bonos comprados a plazo, tendrían la consideración de IIC estructuradas? (Última actualización: 30 octubre 2017)

Respuesta CNMV

No. Los fondos con objetivo de rentabilidad de renta fija no tienen la consideración de IIC estructuradas reguladas en el art 36 del Reglamento UE 583/2010.

18 DEPÓSITOS ESTRUCTURADOS (Última actualización: 30 octubre 2017)

18.1 MIFID II equipara la comercialización de los depósitos estructurados a la de instrumentos financieros en relación, entre otras, a las normas de conducta, ¿cabe incluir en las carteras gestionadas depósitos estructurados? (Última actualización: 30 octubre 2017)

Respuesta CNMV

Aunque los depósitos estructurados no son un instrumento financiero en el ámbito de MiFID II, el art. 1.4 establece las disposiciones que son de aplicación a las empresas de servicios de inversión y a las entidades de crédito cuando vendan o asesoren a clientes sobre estos productos. Entre estas disposiciones se encuentran varias que afectan al servicio de gestión de carteras. Además, el art.1.2 del Reglamento Delegado de MiFID II señala que “References to (...) financial instruments shall encompass structured deposits in relation to all the requirements referred to in (...)1(4) of Directive 2014/65/EU and their implementing provisions as set out under this Regulation”.

Por otra parte, resulta razonable considerar que la inclusión de depósitos estructurados en las carteras gestionadas de los clientes, en el marco de la prestación del servicio de gestión discrecional de cartera, tiene cabida en el concepto más general de asesorar y vender estos productos a clientes. Por lo tanto, la CNMV considera que sí se puede ofrecer como alternativa en la gestión discrecional de carteras, si el producto encaja en el perfil y el contrato del cliente, junto a otros productos que tengan la consideración de instrumentos financieros.

19 CONTRATOS CON CLIENTES (Última actualización: 30 octubre 2017)

19.1 ¿Es necesario formalizar un contrato básico con los clientes minoristas y profesionales para la mera recepción y transmisión de órdenes? ¿Las órdenes de suscripción y reembolso de IIC se pueden considerar como válidas a efectos del cumplimiento de estos requisitos, especialmente en aquellos casos en que no hay un contrato de custodia de valores ligado a dicha operativa? (Última actualización: 30 octubre 2017)

Respuesta CNMV

El artículo 58 del Reglamento Delegado de MiFID II establece que se debe celebrar un acuerdo básico en el que se establezcan los derechos y obligaciones esenciales de la empresa y del cliente, no prevé ninguna excepción respecto al servicio de recepción y transmisión de órdenes sobre IIC. En la medida que las órdenes de suscripción y reembolso de IIC recojan la información señalada se podrán considerar válidas para cumplir la obligación de contar con un contrato básico de recepción y transmisión de órdenes.

19.2 ¿Se puede entender que las revisiones y consecuentes actualizaciones de los contratos se entenderán aceptadas por los clientes mediante consentimiento tácito, transcurrido el plazo de 15 días desde su remisión al cliente sin que éste haya manifestado su oposición a las mismas? (Última actualización: 30 octubre 2017).

Respuesta CNMV

La CNMV considera que sí, si bien los 15 días se contarán desde la recepción por parte del cliente.

19.3 ¿A qué tipo de clientes les afecta la obligación de firmar un contrato en la prestación de servicios de inversión? (Última actualización: 30 octubre 2017)

Respuesta CNMV

MiFID II obliga a firmar un contrato básico, aparte de con los clientes minoristas, también con los clientes profesionales. Esta obligación se aplicará en la prestación de servicios de inversión y el servicio auxiliar de custodia y administración, si bien en el servicio de asesoramiento sólo será obligatoria la firma de un contrato en aquellos casos en que la entidad vaya a realizar una evaluación periódica de la idoneidad de los instrumentos financieros o servicios recomendados. No es adecuado que a partir de la entrada en vigor de MiFID II esta obligación se aplique sólo a los nuevos clientes profesionales, sino que todos los clientes profesionales deberán tener suscrito un contrato.

20 MEJOR EJECUCIÓN (Última actualización: 30 octubre 2017)

20.1 ¿Cómo se deben aplicar las obligaciones de mejor de ejecución a las SGIIC tanto en su actividad de gestión colectiva como de gestión discrecional de carteras? (Última actualización: 30 octubre 2017)

Respuesta CNMV

Por lo que se refiere a la gestión colectiva, no existe ninguna novedad y cabe recordar que la normativa de IIC ya contiene normas específicas sobre mejor ejecución.

En lo que respecta a la gestión discrecional de carteras, como se ha comentado, el artículo 1.1 del RD arrastra un error por una falta de actualización de las referencias a los artículos de una versión anterior. En principio, a las SGIIC les aplican los artículos 64.4 y 65 de la Sección 5 sobre mejor ejecución (y los apartados 2 a 9 del artículo 66 por remisión del artículo 65).

Por otra parte, de forma general, aquellas entidades, cuando presten el servicio de gestión de carteras o de recepción y transmisión de órdenes, deberán identificar en su política de ejecución, para cada clase de IF, las entidades a las que transmitirán las órdenes para ejecución. La mención a los centros de ejecución del artículo 66 debe entenderse en este caso que son las entidades a las que se transmiten las órdenes para su ejecución. Por tanto, en su caso, la política de ejecución para las SGIIC que prestan el servicio de gestión de carteras debería recoger información relativa a los intermediarios seleccionados y no necesariamente sobre los centros de ejecución.

20.2 ¿Resulta de aplicación a las SGIIC el requisito de publicación anual de las cinco principales empresas de servicios de inversión a las que se haya colocado o transmitido órdenes de clientes, para cada tipo de IF, para su ejecución en términos de volumen, así como información sobre la ejecución obtenida? En caso afirmativo, ¿dicha publicación debería realizarse con el contenido previsto en los RTS 28³? (Última actualización: 30 octubre 2017)

Respuesta CNMV

Sí. El artículo 65.6 establece que dicha información a publicar deberá coincidir con la información publicada de acuerdo al RTS 28.

21 CONOCIMIENTOS Y COMPETENCIAS (Última actualización: 13 julio 2018)

21.1 ¿Los gestores de carteras deben cumplir con los criterios de conocimientos y competencias del personal que proporcione información o del que presta asesoramiento en materia de inversión? (Última actualización: 30 octubre 2017)

Respuesta CNMV

³ Reglamento Delegado (UE) 2017/576 de la Comisión de 8 de junio de 2016 por el que se complementa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en cuanto a las normas técnicas de regulación para la publicación anual por las empresas de inversión de información sobre la identidad de los centros de ejecución y sobre la calidad de la ejecución.

De acuerdo con el ámbito de aplicación de la Guía Técnica de la CNMV, se entenderá por personal relevante de las entidades financieras (incluidos los agentes) quien da información o asesora a clientes o potenciales clientes, considerándose también como personal que asesora el que atiende a clientes con contratos de gestión discrecional de cartera.

21.2 Confirmación de la aplicación de las medidas para la evaluación de los conocimientos y competencias indicadas a las entidades extranjeras que presten servicios de inversión en España a través de sucursales o a agentes vinculados en España. (Última actualización: 30 octubre 2017)

Respuesta CNMV

Dado que la prestación de servicios se realiza en España, las medidas para la evaluación de los conocimientos y competencias serán asimismo aplicables al personal relevante de las entidades extranjeras que presten servicios de inversión en España, ya sea a través de sucursales o de agentes vinculados

21.3 ¿Cuáles son los criterios que deben tenerse en cuenta, según la Guía Técnica 4/2017, para considerar que el personal relevante de una entidad obligada cuenta con la necesaria cualificación? (Última actualización: 13 julio 2018)

Respuesta CNMV

La Guía Técnica 4/2017 sobre conocimientos y competencias del personal que informa y asesora, aprobada por el Consejo de la CNMV el 27 de junio de 2017, establece criterios sobre los conocimientos y competencias que debe tener el personal que facilita información y/o asesora a los clientes por cuenta de las entidades, así como sobre el modo en que dichos conocimientos y competencias deben ser evaluados/acreditados.

Para que pueda considerarse que el personal relevante cuenta con la necesaria cualificación deberá cumplirse, entre otros, que sus conocimientos y competencias comprendan todos los aspectos previstos en los apartados Quinto / Sexto de la mencionada Guía.

La Guía reconoce tres vías para aceptar que el personal relevante cuente con los conocimientos y competencias exigidos:

- Que el personal relevante disponga de alguno de los títulos o certificados incluidos en la lista publicada por la CNMV de títulos o certificados de entidades especializadas en relación con los servicios de asesoramiento e información.
- Que la acreditación de la formación del personal relevante recaiga en la propia entidad financiera, cumpliendo los requisitos establecidos para ello.
- Que la entidad financiera, bajo su propia responsabilidad, considere adecuados títulos o certificados distintos de los incluidos en la lista de las cualificaciones publicadas por la CNMV, para lo cual, la Unidad de Cumplimiento Normativo de la entidad, teniendo en cuenta los procedimientos y criterios establecidos por el órgano de administración, deberá comprobar la equivalencia entre la actividades de formación y evaluación correspondientes a tales títulos o certificados y los

critérios y características desarrollados en la Guía.

21.4 Los exámenes de acreditación de conocimientos, ¿deben realizarse en todos los casos sin excepción de manera presencial? (Última actualización: 13 julio 2018)

Respuesta CNMV

En relación con esta cuestión, y para cada una de las tres vías para aceptar que el personal relevante cuente con los conocimientos y competencias exigidos, indicadas en la pregunta 21.3 anterior, cabe indicar:

- Lista de títulos publicada por la CNMV. El apartado 22.b de la Guía exige a las entidades interesadas en que se publiquen sus títulos en la lista de la CNMV que acompañen a la solicitud la descripción del programa, entre cuyos contenidos se exige mención a los “sistemas de evaluación presencial”, en contraposición a la formación, que podrá ser “presencial o a distancia”.

En consecuencia, los sistemas de evaluación para obtener los títulos que, a solicitud de las entidades interesadas, la CNMV publique en su página web, han de ser necesariamente presenciales.

- Acreditación de la formación del personal por la propia entidad. Entre los requisitos que deben cumplirse, el apartado 12.g de la Guía menciona que las pruebas de conocimiento o exámenes que se realicen han de ser, en todo caso, presenciales.
- Otros títulos o certificados. Cuando las entidades, bajo su propia responsabilidad, consideren adecuados títulos o certificados distintos de los incluidos en la lista de las cualificaciones publicadas por la CNMV, su Unidad de Cumplimiento Normativo deberá, tal y como señala el apartado 25 de la Guía, teniendo en cuenta los procedimientos y criterios establecidos por el órgano de administración, comprobar la equivalencia entre las actividades de formación y evaluación correspondientes a tales títulos o certificados y los criterios y características desarrollados en la Guía.

21.5 ¿Son válidos los títulos emitidos por entidades certificadoras con anterioridad a su inclusión en la lista de la CNMV? ¿Y si la evaluación en estos casos ha sido mediante sistemas no presenciales? (Última actualización: 13 julio 2018)

Respuesta CNMV

La inclusión de los títulos en la lista de la CNMV tiene efectos desde la fecha en que la CNMV adopta la correspondiente resolución.

Ello no obsta para que la entidad financiera, bajo su propia responsabilidad, de acuerdo a lo indicado en la pregunta 21.4 anterior, pueda considerar adecuados aquellos títulos o certificados otorgados antes de la fecha de incorporación a la lista de la CNMV.

Los certificados emitidos en los que la evaluación haya sido previa a su incorporación a la lista de la CNMV y con una metodología de evaluación no presencial, no podrán emitirse en condición de entidad incluida en la lista de la norma octava de la Guía

Técnica.

21.6 ¿Cuál es la consideración de los operadores de una Sociedad de Valores a efectos de lo dispuesto en la Guía Técnica 4/2017 de la CNMV? (Última actualización: 13 julio 2018)

Respuesta CNMV

La Guía Técnica 4/2017 dispone en su ámbito de aplicación que se entenderá por personal relevante de las entidades financieras (incluidos los agentes) quien da información o asesora a clientes, considerando también como personal que asesora el que atiende a clientes con contratos de gestión discrecional de cartera.

Asimismo, el objeto de la Guía Técnica es establecer criterios sobre los conocimientos y competencias que debe tener el personal que facilita información y/o asesora a los clientes o potenciales clientes por cuenta de las entidades, así como el modo en que dichos conocimientos y competencias deben ser evaluados.

En consecuencia, si el personal al que se refiere la consulta no realiza o presta ninguna de las actividades o servicios antes referidos, no tendrían la consideración de personal relevante, dado que no estarían incluidos en el ámbito de aplicación y objeto de la Guía Técnica 4/2017.

21.7 Las obligaciones establecidas en la Guía Técnica 4/2017, ¿resultan de aplicación a una sucursal en España de una Empresa de Servicios de Inversión extranjera? (Última actualización: 13 julio 2018)

Respuesta CNMV

La Guía Técnica 4/2017 establece criterios sobre los conocimientos y competencias que debe tener el personal que facilita información y/o asesora a los clientes por cuenta de las entidades, así como sobre el modo en que dichos conocimientos y competencias deben ser evaluados.

En este sentido, la Guía en su ámbito de aplicación, menciona a las entidades financieras “que presten servicios de inversión en España y al personal relevante de las mismas”. Por tanto, las sucursales de entidades financieras extranjeras que presten servicios de inversión en España y el personal relevante de las mismas estarán obligados a cumplir la Guía Técnica 4/2017.

21.8 ¿Va a evaluar la CNMV la validez de títulos o certificados a instancia de las personas que los posean? (Última actualización: 13 julio 2018)

Respuesta CNMV

La Guía Técnica 4/2017 concreta la forma en que las entidades obligadas (es decir, las entidades financieras) deben acreditar su cumplimiento ante la CNMV.

En consecuencia, no está prevista la evaluación por la CNMV de títulos o certificados a instancia de las personas que los posean sino, exclusivamente, de las emisoras de los

mismos.

La valoración, en su caso, de la validez de títulos o certificados a instancia de las personas que los posean corresponderá a la entidad financiera en la que el interesado preste sus servicios.

21.9 En relación con las horas de formación continuada mínima a la que se refiere la Guía Técnica 4/2017, ¿el año en que se ha realizado el Programa Formativo y adquirido el Certificado acreditativo se debe realizar o no esta formación continuada?, ¿aplica algún criterio temporal a esta cuestión? (Última actualización: 13 julio 2018)

Respuesta CNMV

El artículo 12.i. de la Guía Técnica 4/2017 establece que las entidades llevarán a cabo una revisión, al menos una vez al año, de la evolución y las necesidades del personal relevante. Esta revisión garantizará que el personal relevante cuenta con la cualificación adecuada y que conserva y actualiza sus conocimientos mediante formación profesional continuada.

Asimismo, el artículo 19.6. de la mencionada Guía informa del número mínimo de horas lectivas anuales que debe tener esta formación, aunque bajo la responsabilidad del órgano de administración de la entidad, el número de horas podrá ser inferior.

Por tanto, quedará al criterio y decisión de la entidad si el mismo año que se realiza el plan formativo y se adquiere el Certificado se debe realizar algún tipo de formación adicional, atendiendo a la necesidad y a la oportunidad de dar formación sobre novedades en los mercados o instrumentos financieros.

22 OTROS REQUISITOS ORGANIZATIVOS (Última actualización: 13 de julio de 2018)

22.1 ¿Cómo se ve modificada la función de verificación de cumplimiento normativo con MiFID II en lo relativo al principio de autoridad e independencia? (Última actualización: 13 julio 2018)

Respuesta CNMV

Con MiFID II, los principios rectores de “autoridad” e “independencia” que debe observar la función de verificación del cumplimiento normativo se han visto reforzados, ya que, el artículo 22 del Reglamento Delegado (UE) 217/565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016, establece explícitamente, entre otros, los siguientes requisitos no recogidos en el artículo 6 de la Directiva 2006/73/CE de la Comisión, de 10 de agosto de 2006 (anteriormente vigente):

- La función de verificación del cumplimiento normativo debe informar al Consejo de Administración, por lo menos anualmente, sobre la instrumentación y la eficacia del entorno de control general de los servicios y actividades de inversión, los riesgos que se han identificado y los informes relativos a la tramitación de reclamaciones, así como las

soluciones aplicadas o que deban aplicarse.

- La función de verificación del cumplimiento normativo debe informar con carácter “ad hoc” directamente al Consejo de Administración si detecta un riesgo significativo de incumplimiento por parte de la empresa.

- El Consejo de Administración es el órgano responsable de la designación, y en su caso, de la sustitución, de la persona responsable de la función de verificación del cumplimiento normativo.

Considerando lo anterior, en entidades de gran tamaño y/o complejidad, se considera que la situación ideal sería que la función de cumplimiento normativo dependa jerárquicamente en línea directa del Consejo de Administración (o de alguna Comisión Delegada de este, como por ejemplo la de Control o Cumplimiento) ya que de esta forma se maximiza su autoridad e independencia y se facilita su libre acceso a dicho órgano, tal como contempla la normativa.

Para tales entidades también resulta adecuado que la función de cumplimiento normativo dependa jerárquicamente del Presidente o Consejero Delegado de la entidad (al ser estos los miembros de la alta dirección con mayores poderes ejecutivos), ya que con esta posición en el organigrama, podría considerarse esencialmente salvaguardada la necesaria autoridad de la función de cumplimiento normativo, al ser, al menos, jerárquicamente equivalente al resto de áreas de negocio o consultivas de la entidad.

Finalmente, también en lo que respecta a entidades de gran tamaño y/o complejidad, aunque el responsable de la función de cumplimiento normativo podrá ser simultáneamente responsable de otras funciones que no planteen conflictos de interés, entre estas funciones no podrán incluirse las áreas de negocio, auditoría interna ni la de asesoría jurídica.

En el caso de entidades de menor tamaño y complejidad, debe considerarse el criterio de la proporcionalidad, por lo que pueden darse otros planteamientos (que deberían evaluarse caso a caso), siempre que se sigan respetando los principios normativos generales y que las funciones que en su caso se combinen resulten apropiadas.

En todo caso, deberán cumplirse las siguientes previsiones normativas: la persona directamente responsable de dicha función debe ser nombrada y cesada por el Consejo de Administración (o Comisión delegada de la que no sea miembro el máximo ejecutivo al que se reporta) y deberá garantizarse el libre acceso y el reporte directo de dicho responsable de la función de cumplimiento normativo a este órgano.

23 ALCANCE DE LA APLICACIÓN DE MIFID II (Última actualización: 13 de julio de 2018)

23.1 ¿Cuáles son las obligaciones MiFID aplicables a las gestoras de IIC en la comercialización de IIC (propias o de terceros)? (Última actualización: 13 julio 2018)

Respuesta CNMV

Conforme a la normativa vigente solo resulta exigible a las SGIIC, en lo que respecta a la comercialización de IIC (propias o de terceros) el cumplimiento de las normas de conducta referidas a la evaluación de conveniencia e idoneidad.

Ello es así porque, si bien cuando la SGIIC comercializa IIC simplemente gestiona la orden de suscripción, función propia de la gestora de acuerdo con el art 40 de la LIIC y 94 del RIIC (sin que la comercialización tenga el carácter de RTO, es decir, de recepción o transmisión de órdenes), el artículo 141 del RIIC establece que le resulta de aplicación lo previsto en el capítulo III (Evaluación de la idoneidad y de la conveniencia) del Título IV (normas de conducta) del RD 217/2008.

No obstante, siendo razonable que la comercialización de IIC por gestoras se realice en los mismos términos la de las ESI, es de esperar que la normativa de transposición de MiFID II extienda a las gestoras el régimen al que están sujetas las ESI en este aspecto.