



PROPUESTA DE GUÍA TÉCNICA XX/2019 SOBRE LOS
PROCEDIMIENTOS DE SELECCIÓN DE INTERMEDIARIOS DE LAS
SOCIEDADES GESTORAS DE INSTITUCIONES DE INVERSIÓN
COLECTIVA (SGIIC)

27 de mayo de 2019

ÍNDICE

Introducción	3
Primero. Ámbito de aplicación	5
Segundo. Procedimientos de selección de intermediarios	5
Tercero. Consideraciones especiales sobre determinadas prácticas	6
Cuarto. Procedimientos de evaluación.....	7
Quinto: Delegación en terceros de la selección de intermediarios	8

Introducción

La normativa española y europea reguladora de las IIC establece la obligación de que las gestoras dispongan de procedimientos de selección de intermediarios que, en cumplimiento de su obligación de actuar en interés de los clientes, garanticen el mejor resultado posible en la ejecución de las operaciones. Asimismo, los procedimientos deben incluir mecanismos para prevenir, detectar y corregir posibles conflictos de interés en la selección de intermediarios.

A este respecto, el artículo 40 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva (IIC) establece que la gestión de las inversiones de IIC constituye la actividad principal de las gestoras de IIC (SGIIC). Además, estas entidades pueden ser autorizadas para realizar, entre otras actividades, la gestión discrecional e individualizada de carteras de inversiones, incluidas las pertenecientes a fondos de pensiones, en virtud del mandato otorgado por los inversores o persona legalmente autorizada.

Para llevar a cabo esta actividad, el artículo 43 de la citada ley, que regula los requisitos para obtener y conservar la autorización, precisa que las gestoras deben, entre otras obligaciones, contar con:

- Una buena organización administrativa y contable, así como con medios humanos y técnicos adecuados en relación con su objeto.
- Procedimientos y mecanismos de control interno adecuados que garanticen la gestión correcta y prudente de la sociedad.

La Circular 6/2009 de la CNMV desarrolla estas obligaciones y concreta, en su Norma 3ª, que las gestoras deben adoptar políticas y procedimientos relacionados, entre otros, con la gestión de las IIC y con la selección de los intermediarios financieros que intervienen en las operaciones contratadas por la SGIIC para las IIC gestionadas. Asimismo, esta norma establece que los procedimientos deberán incluir mecanismos para prevenir, detectar y corregir posibles conflictos de interés en la selección de intermediarios en lo que se refiere a la prestación de tales servicios, garantizando así que se consigue el mejor resultado posible para la IIC.

Además, la Norma 4ª de la Circular 6/2009 de la CNMV encomienda a la unidad de gestión de riesgos de las gestoras revisar periódicamente las citadas políticas y procedimientos, prestando especial atención a la calidad de ejecución de las entidades designadas para la intermediación de operaciones.

Finalmente, el artículo 221 del Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado mediante el Real Decreto Legislativo 4/2015 de 23 de octubre, impone obligaciones equivalentes a las entidades que prestan servicios de inversión en la ejecución de órdenes de clientes.

En consecuencia, las gestoras son responsables de seleccionar los intermediarios que garanticen el mejor resultado posible en la ejecución de las operaciones de las IIC y resto de carteras gestionadas. Además, las gestoras deben contemplar mecanismos para prevenir, detectar y corregir posibles conflictos de interés en la selección de dichos intermediarios. No está de más aclarar que estas dos exigencias -búsqueda del mejor resultado, atención a eventuales conflictos de interés- son de plena aplicación también en el caso de que el intermediario seleccionado pertenezca al propio grupo de la sociedad gestora.

También procede aclarar que, dado que la normativa europea y española establecen que las gestoras deben seleccionar, para cada clase de instrumento, las entidades a las que transmitirán las órdenes para obtener el mejor resultado posible en la ejecución, lo establecido en esta guía se aplica igualmente a la selección de los intermediarios financieros que intervienen, como es común tratándose de renta fija, como contrapartes en operaciones bilaterales, percibiendo una remuneración por su actuación mediadora de naturaleza implícita.

La presente Guía tiene por objeto transmitir a las sociedades gestoras de IIC una serie de criterios que derivan de la experiencia supervisora de la CNMV en relación con los procedimientos establecidos en la selección de los intermediarios financieros y contrapartes que intervienen en la ejecución de las operaciones de las IIC y resto de carteras gestionadas, e incluye asimismo criterios relativos a la delegación en terceros de dichas funciones.

La CNMV tiene previsto aplicar los criterios recogidos en esta Guía Técnica en sus actividades de supervisión.

En virtud de lo previsto en el artículo 21.3 del Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado mediante el Real Decreto Legislativo 4/2015 de 23 de octubre, la CNMV ha aprobado con fecha XXXXX, previo informe de su Comité Consultivo, la presente Guía Técnica.

Primero. Ámbito de aplicación

1. La presente Guía Técnica se refiere a la operativa llevada a cabo por las SGIIC para las IIC y resto de carteras que gestionen, tanto de forma directa como por delegación de terceras entidades.

Segundo. Procedimientos de selección de intermediarios

2. La actividad de gestión de las inversiones de las IIC y resto de carteras gestionadas incluye, entre otras funciones, tanto la toma de decisiones de inversión y desinversión como la selección de los intermediarios y contrapartes que intervendrán en la ejecución de las operaciones que se derivan de dichas decisiones. A este respecto, y en cumplimiento de su deber de actuar en interés de las IIC y clientes gestionados, las gestoras deben seleccionar las entidades a las que transmitirán las órdenes de negociación con el fin de obtener el mejor resultado posible en la ejecución de las operaciones.

3. Tal y como establece la Norma 3ª de la Circular 6/2009 de la CNMV, los criterios para seleccionar a las citadas entidades deben tener en cuenta el precio, los costes, la rapidez y probabilidad en la ejecución y liquidación, el volumen, la naturaleza de la operación y cualquier otro elemento que la SGIIC considere relevante. Para determinar la importancia relativa a atribuir a cada uno de estos factores, la CNMV considera que deben tenerse en cuenta:

- los objetivos, la política de inversiones y los riesgos específicos de la IIC o cartera gestionada;
- las características propias de la orden;
- las características de los instrumentos financieros que sean objeto de la orden;
- las características de los centros de ejecución a los que pueda dirigirse la orden.

4. Las gestoras deben adoptar y aplicar una política que les permita cumplir con sus obligaciones en este ámbito y que determine las entidades a las que pueden transmitirse las órdenes.

La CNMV considera conveniente que las gestoras apliquen esta política teniendo en cuenta las características y mercado de cada clase de instrumento y mantengan un listado actualizado de las entidades seleccionadas, distinguiendo, en su caso, por tipo de operativa.

5. Asimismo, la CNMV considera que, para acreditar la efectividad de su política de selección de intermediarios desde la perspectiva del deber de mejor ejecución, las gestoras deben poder justificar el modo en que han procedido a evaluar a las entidades designadas para la transmisión o ejecución de las órdenes; por ejemplo, con matrices de méritos en las que se identifiquen y cuantifiquen factores evaluados, mediante actas de los comités, en su caso, en los que se haya abordado la selección, mediante soportes que acrediten la negociación de precios en operaciones bilaterales (chat de Bloomberg, subastas electrónicas, correos electrónicos, etc.) o por cualquier otro medio que resulte apropiado.

Tercero. Consideraciones especiales sobre determinadas prácticas

6. La CNMV considera que, en general, las siguientes prácticas no cumplirían adecuadamente con la obligación de las entidades gestoras de seleccionar los intermediarios y contrapartes que garanticen el mejor resultado posible en la ejecución de las operaciones:

a) Seleccionar entidades que aplican comisiones explícitas o implícitas superiores a las de mercado justificándolo por la simplificación de las tareas de administración, control o liquidación de operaciones (tareas que corresponden a obligaciones propias de la Gestora o del Depositario ya retribuidas por sus respectivas comisiones).

b) En el caso de renta variable y derivados negociados en mercados regulados y sistemas multilaterales de negociación (SMN), transmitir con carácter general las órdenes a entidades cuya función se limita a canalizarlas a miembros de los citados mercados o SMN con un sobre coste para las IIC y resto de carteras gestionadas.

Esta práctica puede considerarse aceptable en situaciones en las que pueda haber una justificación (por ejemplo, por la dificultad de acceder a un determinado mercado o por el tipo de operativa) y siempre que los costes soportados por las IIC y resto de carteras gestionadas estén en condiciones de mercado.

c) En el caso de renta fija y derivados OTC, dirigir gran parte de las órdenes a una misma entidad cuya función consiste en buscar y seleccionar la contrapartida final de la operación aplicando una comisión explícita o implícita por este servicio a las IIC y resto de carteras gestionadas.

La CNMV considera que, en la ejecución de órdenes sobre este tipo de

instrumentos, las gestoras deben dirigirse a un número suficiente de entidades a fin de ejecutar las operaciones con aquella que ofrezca las mejores condiciones en ese momento (en términos de precio, volumen, etc.).

d) Establecer *a priori* porcentajes de contratación con los intermediarios seleccionados.

La CNMV considera que la selección de un intermediario u otro dependerá del tipo de valor a contratar y su liquidez, tipo de orden, mercado y otros factores a evaluar por la gestora en el momento de la transmisión de la orden para conseguir la mejor ejecución.

e) Fijar las mismas tarifas con todos los intermediarios seleccionados o para todo tipo de operativa. Las gestoras deben tratar de conseguir en todo momento las mejores condiciones económicas que se ajusten al tipo de instrumento, mercado y, sobre todo, a la operativa de que se trate en cada caso. A este respecto, resulta razonable la aplicación de comisiones diferentes en la ejecución de órdenes sobre valores de baja liquidez frente a las negociadas para órdenes a mercado sobre valores de alta capitalización.

Cuarto. Procedimientos de evaluación

7. Tal y como establece la Norma 4ª de la Circular 6/2009 de la CNMV, las gestoras deben evaluar periódicamente, al menos con carácter anual, los intermediarios y contrapartes efectivamente utilizados al objeto de verificar si la ejecución de las operaciones se está realizando en los términos previstos e introducir, en su caso, las modificaciones oportunas.

La CNMV considera adecuado un procedimiento de evaluación periódica que incluya la revisión de los siguientes aspectos:

a) La calidad de ejecución de las entidades identificadas en su política para corregir, en su caso, las posibles deficiencias. Por ejemplo, incidencias en la ejecución de operaciones en el período, incidencias en la liquidación, etc.

b) En el caso de renta variable y derivados negociados en mercados organizados, si las comisiones pactadas o efectivamente aplicadas se ajustan a las condiciones de mercado vigentes en el momento de la evaluación.

c) En el caso de renta fija y derivados OTC, que los intermediarios o contrapartes utilizados eran la mejor alternativa posible en el momento de la ejecución, considerando los costes explícitos e implícitos asociados.

d) En el caso de instrumentos como divisa u operaciones de adquisición temporal de activos, si los precios pactados, considerando los costes explícitos e implícitos asociados, se ajustaban a las condiciones de mercado vigentes en el momento de la ejecución.

Las entidades podrán revisar muestras representativas de las operaciones indicadas en los apartados c) y d) anteriores a efectos de comprobar la efectividad de su política de selección de intermediarios. A este respecto, no deberían considerarse suficientes las referencias al rango de precios del día para acreditar la mejor ejecución de dichas operaciones.

8. Se considera también necesario que las entidades revisen las políticas de selección de intermediarios siempre que tenga lugar algún cambio importante que pueda poner en duda su utilización desde la perspectiva del principio de mejor ejecución.

Quinto: Delegación en terceros de la selección de intermediarios

9. Las gestoras pueden delegar la selección de los intermediarios y contrapartes que intervienen en la ejecución de las operaciones de las IIC y resto de carteras gestionadas cumpliendo todo lo dispuesto en el artículo 98 del Reglamento de IIC. Entre otros requisitos, las gestoras que deleguen esta función deben establecer procedimientos adecuados de control de la actividad delegada.

10. En todo caso, la delegación de la función de selección de intermediarios o contrapartes en ningún caso puede suponer un mayor coste para las IIC o carteras gestionadas al tratarse de una función propia de la gestora, retribuida por la comisión de gestión, y no afecta a su responsabilidad con respecto al modo en que pueda desarrollarse la actividad delegada.