

## **Propuesta de Guía Técnica sobre gestión de conflictos de interés en las operaciones vinculadas de las IIC y en otra operativa de las SGIIC.**

1 de diciembre de 2017

La Guía Técnica sobre gestión de conflictos de interés en las operaciones vinculadas de las IIC y en otra operativa de las SGIIC, cuya propuesta se somete a consulta pública, es uno de los objetivos contemplados en el plan de actividades de la CNMV.

Esta propuesta de Guía es la segunda que se publica en materia de operaciones vinculadas en el ámbito de las IIC y tiene por objetivo transmitir a las SGIIC determinados criterios, derivados de su experiencia supervisora, acerca del alcance de lo que debe catalogarse como “partes vinculadas”, así como de la consideración de la que deben gozar los distintos tipos de operaciones vinculadas. A estos efectos, en la propuesta se identifican expresamente aquellas operaciones vinculadas que deben ser necesariamente sometidas a autorización previa en consideración a los especiales conflictos de interés que pueden implicar.

Asimismo, se pone en conocimiento de las gestoras que en aquellas de sus actividades en las que puedan concurrir conflictos de interés y que no estén tipificadas expresamente por la normativa como operación vinculada (operativa con promotores y la prestación del servicio de gestión de carteras y de asesoramiento), un tratamiento equivalente al previsto para la operativa vinculada en IIC supondría, a juicio de la CNMV, que están llevando a cabo una adecuada gestión de los conflictos de interés.

El texto de la propuesta, al que puede accederse a continuación incluye una exposición de motivos sobre la Guía Técnica.

El periodo de contestación a la consulta pública por parte de los interesados finaliza el 31 de diciembre de 2017.

Las observaciones pueden remitirse al siguiente buzón: [supervisioniicecr@cnmv.es](mailto:supervisioniicecr@cnmv.es)



# GUÍA TÉCNICA 5/2017 SOBRE GESTIÓN DE CONFLICTOS DE INTERÉS EN LAS OPERACIONES VINCULADAS DE LAS IIC Y OTRA OPERATIVA DE LAS SGIIC

Madrid, 1 de diciembre de 2017

## ÍNDICE

Primero. Ámbito de aplicación

Segundo. Identificación de las operaciones vinculadas

Tercero: Partes y operaciones vinculadas

Cuarto: Operaciones vinculadas que deben someterse a autorización previa

Quinto. Consideraciones especiales sobre las aplicaciones

Sexto. Contratos suscritos por cuenta de las IIC entre la SGIIC y partes vinculadas

Séptimo. Tratamiento de los conflictos de interés en otra operativa realizada por las SGIIC

La normativa española y europea reguladora de las IIC ha optado por la protección a los inversores mediante el establecimiento de normas de conducta destinadas a prevenir los conflictos de interés mediante su identificación y gestión, frente a la alternativa de imponer restricciones o prohibiciones a las posibilidades de actuación financiera de las IIC en las situaciones en que existan tales conflictos.

A este respecto, el artículo 43.1.j) de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de IIC (en adelante LIIC), establece el deber de las gestoras de estar estructuradas y organizadas de modo que se reduzca al mínimo el riesgo de que los intereses de las IIC o de los clientes se vean perjudicados por conflictos de interés entre la sociedad y sus clientes, entre clientes, entre uno de sus clientes y una IIC o entre dos IIC.

El artículo 106 del Reglamento de IIC, aprobado por Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio (en adelante RIIC), concreta lo anterior, estableciendo el deber de las gestoras de adoptar todas las medidas necesarias para detectar, gestionar, controlar, reducir al mínimo y evitar los conflictos de interés y, cuando éstos no puedan ser evitados, revelarlos, con el fin de evitar que perjudiquen los intereses de las IIC y de sus inversores. Por su parte, el artículo 144 del RIIC incluye una descripción de las entidades y personas entre las que pueden darse tales conflictos de interés.

Finalmente, el artículo 67 de LIIC y el artículo 145 del RIIC, regulan el régimen específico de los conflictos de interés derivados de la realización de operaciones con partes vinculadas, identificando las operaciones que deben ser consideradas como tales y exigiendo la existencia de un procedimiento interno en las sociedades gestoras para cerciorarse de que se realizan en interés exclusivo de la IIC y a precios o en condiciones iguales o mejores que los de mercado. Además, la confirmación de estos requisitos deberá ser adoptada por una unidad independiente de la sociedad gestora.

La presente Guía es la segunda que se publica en materia de operaciones vinculadas en el ámbito de las IIC. En la primera la CNMV transmitió a las sociedades gestoras una serie de criterios sobre aspectos concretos de los procedimientos de aprobación de operaciones vinculadas consistentes en la compra-venta de instrumentos financieros, referidos a la obligación de comprobar y acreditar que dicha operativa de compra-venta se realiza en interés exclusivo de la IIC y a precios o en condiciones iguales o mejores que los de mercado.

Con la presente Guía Técnica la CNMV continua con el objetivo transmitir a las SGIIC los criterios, derivados de su experiencia supervisora, acerca del alcance de lo que debe catalogarse como “partes vinculadas”, así como de la consideración de la que deben gozar los distintos tipos de operaciones vinculadas identificando expresamente, dado que la norma no lo prevé, aquéllas que deben ser necesariamente sometidas a autorización previa teniendo en consideración los especiales conflictos de interés que pueden implicar.

Asimismo, se pone en conocimiento de las gestoras que en aquellas de sus actuaciones en las que puedan concurrir conflictos de interés y que no estén tipificadas expresamente por la normativa como operación vinculada, el tratamiento equivalente al previsto para las mismas supondría, a juicio de la CNMV que las gestoras están llevando a cabo una adecuada gestión de los conflictos de interés. En concreto tendrá esta consideración la operativa con promotores y la prestación de servicio de gestión discrecional de carteras y de asesoramiento en materia de inversión.

La CNMV aplicará los criterios recogidos en esta Guía Técnica en sus actividades de supervisión.

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

### Primero. Ámbito de aplicación

1. La presente Guía Técnica se refiere a la operativa de gestión de IIC desarrollada por las SGIIC y por las entidades en las que éstas deleguen la gestión de activos, consistente en operaciones vinculadas, así como, a las actuaciones de tales entidades en las que puedan concurrir conflictos de interés que guarden relación con lo previsto en los artículos 43 y 67 de la LIIC y 106, 144 y 145 del RIIC

### Segundo. Identificación de las operaciones vinculadas

2. Los procedimientos de operaciones vinculadas de las SGIIC deben incorporar una relación detallada, que se ajuste a la operativa propia de la gestora, de todas las operaciones que tengan tal consideración, distinguiendo expresamente aquéllas para las que resulta necesaria la autorización previa y las que pueden ser sometidas a control a posteriori.

A estos efectos no se entenderá suficiente identificar únicamente la operativa considerada de escasa relevancia, determinando por exclusión la sometida a autorización previa, o a la inversa.

### Tercero: Partes y operaciones vinculadas

3. Se considera que una operación tiene el carácter de operación vinculada cuando se realiza entre una IIC y las personas o entidades que indica la norma (en adelante, “partes vinculadas”), que a la luz de lo previsto en el artículo 67 de la LIIC y en el artículo 145 del RIIC, son las que se indican a continuación. Las gestoras deben incluir en su catálogo de operaciones vinculadas, todo negocio, transacción o prestación de servicios, llevado a cabo por decisión de la gestora, que afecte a una IIC y en que intervenga alguna de las siguientes partes vinculadas:
  - La gestora de la IIC.
  - La entidad depositaria de la IIC.
  - Quienes desempeñan cargos de administración y dirección en la gestora o depositario. En caso de IIC con forma societaria, también serán partes vinculadas quienes desempeñan cargos de administración y dirección en la misma.

- Cualquier empresa del grupo de la gestora, del depositario o de la SICAV y quienes desempeñan cargos de administración y dirección en dichas entidades.
- Socios o partícipes de las IIC gestionadas.
- Otra/s IIC gestionadas por la gestora o entidades de su grupo.
- Empleados o una persona competente de la gestora o que tenga, directa o indirectamente, un vínculo de control con la gestora. Dado que existen conflictos de interés según el artículo 144.1.b) del RIIC, toda operación efectuada por éstos, bien de manera directa, bien a través de sociedades interpuestas, con las IIC debe ser tratada como una operación vinculada.
- Clientes de la gestora. A estos efectos, se entenderá por cliente de la gestora aquel al que se le presten servicios de inversión, tales como el servicio de gestión discrecional de carteras, el de asesoramiento o cualquier otro referido a instrumentos o activos financieros. En consecuencia, cualquier operación de compraventa de valores en los que intervenga una IIC gestionada y otro cliente de la gestora al que se le esté prestando un servicio se catalogará como operación vinculada.

#### Cuarto: Operaciones vinculadas que deben someterse a autorización previa

4. Teniendo en consideración los especiales conflictos de interés que pueden implicar y que, en todo caso, han de realizarse en interés exclusivo de la IIC y a precios o en condiciones iguales o mejores que los de mercado, las gestoras deben asegurarse de que sus procedimientos internos contemplan la necesidad de someter a autorización previa, con las precisiones señaladas en el número 5 de este apartado, las siguientes operaciones vinculadas:
  - a) Adquisición de valores en los que entidades del grupo actúen como colocador, asegurador, director o asesor.
  - b) Adquisición de valores emitidos o avalados por entidades del grupo, tanto en mercado primario como secundario.
  - c) Compraventa de valores de renta fija a contrapartes del grupo.
  - d) Venta de valores señalados en los dos primeros puntos que hayan sido adquiridos en mercado primario.
  - e) Compraventa de IIC gestionadas por entidades del grupo.
  - f) Contratación de operaciones bilaterales fuera de mercado (OTC) y productos estructurados con partes vinculadas, así como adquisición y cesión temporal de activos.
  - g) Aplicaciones entre IIC de la misma gestora o entre una IIC y otro cliente de gestión discrecional de carteras de la gestora. Este aspecto se desarrolla en el apartado quinto de esta Guía.

- h) Contratos por cuenta de las IIC entre la SGIIC y partes vinculadas referidos a la prestación de servicios o a instrumentos y activos financieros, así como cualquiera cuyo coste sea soportado total o parcialmente por las IIC.
5. No obstante, las gestoras pueden establecer en sus procedimientos el control únicamente a posteriori, cuando así lo consideren oportuno por darse las siguientes circunstancias:
- Cuando haya transcurrido el periodo durante el cual el grupo perciba ingresos, comisiones u otro tipo de incentivos por su actividad que pudiesen generar conflictos de interés, en el caso previsto en la letra a) anterior.
  - Cuando esté plenamente acreditada la existencia de un mercado representativo, en los casos b) y c) anteriores, salvo las operaciones de mercado primario.
  - Cuando haya transcurrido un periodo de tiempo suficiente para minorar los conflictos de interés, que las SGIIC deberán determinar en sus procedimientos, en el caso d).
  - Cuando, en el caso indicado en la letra e) anterior, se den los supuestos que así lo justifiquen de acuerdo con lo establecido por la gestora en sus procedimientos, tales como que el porcentaje que representan sobre el patrimonio de la IIC inversora o sobre la IIC subyacente no sean relevantes.
  - Cuando se trate de operativa diaria para cubrir el coeficiente de liquidez o situaciones de carácter meramente transitorio, en el caso de adquisición y cesión temporal de activos señalados en la letra f) anterior.

### Quinto. Consideraciones especiales sobre las aplicaciones

- 6.- La CNMV considera aplicación cualquier intercambio de valores entre una o varias IIC por un lado, y otra u otras IIC distintas por otro, así como entre una o varias IIC por un lado, y uno o varios clientes de gestión discrecional por otro, siempre que se lleve a cabo por decisión de la SGIIC. Aquellas operaciones entre partes vinculadas en las que se interponga una tercera entidad para su ejecución y liquidación tendrán también la consideración de aplicación.
7. Habida cuenta de la difícil justificación que decisiones de signo contrario tomadas por la misma entidad pueden tener respecto de un mismo valor o instrumento, se considera que las aplicaciones únicamente pueden realizarse con carácter puntual y excepcional y que tendrán necesariamente la consideración de operación vinculada sometida a autorización previa, debiendo acreditarse de manera reforzada el cumplimiento de lo establecido en el artículo 67.3.a) de la LIIC, especialmente en lo relativo a que la operación es de interés exclusivo para ambas partes y que ésta se realiza a precios o en condiciones iguales o mejores que los de mercado.

## Sexto. Contratos suscritos por cuenta de las IIC entre la SGIIC y partes vinculadas

8. Las SGIIC deben someter a autorización previa, en el momento de su firma o apertura, los contratos de prestación de servicios con partes vinculadas cuyo coste sea repercutido a las IIC, u otros contratos con partes vinculadas relacionados con instrumentos y activos financieros en los que se pacten las condiciones económicas aplicables.

La SGIIC debe tomar todas las medidas necesarias para asegurarse y poder acreditar debidamente que la operativa derivada de dichos contratos se realizará a precio o en condiciones iguales o mejores que los de mercado, y en interés exclusivo de las IIC afectadas.

9. En concreto, al menos deben someterse a autorización previa los contratos de intermediación y liquidación, tanto de renta fija como variable y divisas, los contratos de depósitos, con independencia del plazo y del importe, los referidos a cuentas corrientes, los que tengan por objeto el análisis financiero sobre inversiones, así como cualesquiera otros relacionados con instrumentos o activos financieros. La operativa realizada al amparo de lo previsto en este tipo de contratos podrá tener la consideración de operación vinculada repetitiva, que únicamente precise el control a posteriori.
10. Las condiciones económicas que figuren en tales contratos deben ser las efectivamente aplicables, no considerándose adecuado el establecimiento únicamente de tarifas máximas, o de horquillas tan amplias que no representen valores de mercado. La modificación de dichas condiciones también será objeto de autorización previa.
11. Por otro lado, los contratos con plataformas o intermediarios del grupo cuyo objeto sea la suscripción y reembolso de IIC a través de los mismos para las IIC gestionadas debe considerarse operación vinculada, debiendo someterse a autorización previa el contrato que regule su utilización. La gestora deberá asegurarse de que las condiciones económicas derivadas del empleo de la plataforma o intermediario son de mercado (o mejores) debiendo corresponderse, con los gastos estrictamente necesarios para su mantenimiento.

## Séptimo. Tratamiento de los conflictos de interés en otra operativa realizada por las SGIIC

12. Dentro de las actividades que pueden desarrollar las SGIIC, la prestación del servicio de gestión discrecional de carteras, de asesoramiento en materia de inversión, así como la operativa que puede ser realizada por las SGIIC con los promotores de las IIC que gestionen, no está tipificada expresamente como operación vinculada, aunque sí debe ajustarse al régimen general previsto para las situaciones de conflicto de interés.
13. Respecto de la prestación del servicio de gestión discrecional de carteras y de asesoramiento en materia de inversión, el artículo 145.2 de la LMV prevé que a los servicios de inversión que presten las SGIIC se les aplicarán las disposiciones contenidas en dicha ley en relación a la necesidad de gestionar y resolver de forma



adecuada los conflictos de interés que puedan surgir en el curso de la prestación de servicios de inversión.

14. Por lo que se refiere a la operativa señalada en esta Guía Técnica realizada por las SGIIC con los promotores de las IIC que gestionen, la LIIC y el RIIC establecen el deber de las gestoras de detectar, gestionar, y controlar los conflictos de interés, respecto de las IIC que gestionen.
15. Teniendo en cuenta lo anterior, se considerará que las gestoras que otorguen a la operativa señalada en este apartado un tratamiento equivalente al previsto para las operaciones vinculadas, están llevando a cabo una adecuada gestión de los conflictos de interés. A este respecto deberán asegurarse que las operaciones se realizan: en interés exclusivo de la cartera gestionada, inversor asesorado o IIC, a precios o en condiciones iguales o mejores que los de mercado, y de acuerdo con los criterios contenidos en la presente Guía Técnica así como en la Guía Técnica 2/2017: Operaciones vinculadas relativas a instrumentos financieros realizadas por las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva.