

PATRICIA MUÑOZ GONZÁLEZ-ÚBEDA, Secretaria del Comité Consultivo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores,

CERTIFICO:

Que según figura en el Acta, pendiente de aprobación, de la sesión de 13 de octubre de 2020, el Comité Consultivo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, ha emitido el siguiente Informe:

## **INFORME DEL COMITÉ CONSULTIVO DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES SOBRE EL PROYECTO DE GUÍA TÉCNICA DE LA CNMV, SOBRE DESIGNACIÓN COMO ASESORES DE IIC DE PERSONAS O ENTIDADES NO REGISTRADAS**

---

El Proyecto de Guía Técnica viene a desarrollar los requisitos a cumplir por las Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva (SGIIC) y SICAV autogestionadas para contratar asesores no registrados. En adelante, las consideraciones realizadas respecto de las SGIIC se entenderán igualmente aplicables a las SICAV autogestionadas.

El Proyecto merece una opinión general positiva por parte del Comité que aprecia la utilidad para las SGIIC de contar con directrices respecto de la contratación de asesores no registrados para las Instituciones de Inversión Colectiva (IIC).

Sin perjuicio de lo anterior, se ponen de manifiesto algunas observaciones cuya finalidad es la de contribuir a una mejora del texto y clarificación de algunos de sus aspectos.

### **COMENTARIOS**

#### **Apartado Primero. Ámbito de aplicación**

En relación con el ámbito de aplicación, se propone incluir, para **los supuestos en que la SGIIC delegue la función de gestión en un tercero, y la entidad delegada sea quien contrate al asesor de inversiones**, que sin perjuicio de las obligaciones de control de la actividad delegada que incumben a la SGIIC en aplicación del artículo 98 del Reglamento de Instituciones de Inversión Colectiva (RIIC), **el análisis previo del cumplimiento de los requisitos de la Guía por parte del asesor y el control de su actividad lo realice la entidad delegada**, que es quien tiene la relación contractual con el asesor.

## **Apartado Segundo. Requisitos y criterios para la designación de asesores de IIC no registrados**

- **Punto 2: se exige a la SGIC el análisis previo de una serie de requisitos para la contratación del asesor entre los que se incluye el referido a que la actividad de asesoramiento se va a prestar de forma exclusiva y no habitual.**

Respecto a este requisito se realizan las siguientes consideraciones:

- ✓ La dificultad práctica de la SGIC de comprobar con carácter previo cómo va a realizar su actividad en el futuro el asesor, esto es, que el asesor contratado va a prestar la actividad de forma exclusiva y no habitual.

Por ello, este requisito se debería concretar en la Guía en la obligación de incluir en el contrato un compromiso de exclusividad por parte del asesor un compromiso de declarar cualquier posible circunstancia relevante que se plantee al respecto y un compromiso de actualizar periódicamente ese compromiso de exclusividad. Con carácter adicional a la inclusión en el contrato de estos compromisos, no parece que haya otras actuaciones que se puedan exigir a la SGIC en esta cuestión. La SGIC, si bien puede incluir en el contrato con el asesor una cláusula referida a la exclusividad en la prestación del servicio, y realizar un seguimiento ordinario de la actividad del asesor a efectos de detectar posibles incumplimientos contractuales, no tiene la capacidad de verificar si efectivamente el asesor presta en el momento de la contratación o con posterioridad a la misma sus servicios a otros clientes o en qué términos (prestación de la actividad de manera no habitual realiza dicha actividad.

- ✓ El requisito de prestación de la actividad por parte del asesor de forma exclusiva y no habitual hace referencia al cumplimiento por el asesor con la reserva legal de actividad del artículo 144 del Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores<sup>1</sup> (TRLMV). Se trata, por tanto, de un requisito referido a cómo el asesor desarrolla y organiza su actividad, cuyo cumplimiento y verificación debería ser responsabilidad exclusivamente de éste. No parece que se pueda extender a la SGIC la responsabilidad de dicha verificación, más allá de la ya mencionada inclusión de los compromisos referidos a la exclusividad del asesor en el contrato de asesoramiento.

---

<sup>1</sup> Artículo 144. Reserva de actividad y denominación.

1. Ninguna persona o entidad podrá, sin haber obtenido la preceptiva autorización y hallarse inscrita en los correspondientes registros administrativos de la CNMV o del Banco de España, desarrollar con carácter profesional o habitual las actividades previstas en el artículo 140 y en el artículo 141.a), b), d), f) y g), en relación con los instrumentos financieros contemplados en el artículo 2, comprendiendo, a tal efecto, a las operaciones sobre divisas. Asimismo, la comercialización de servicios y actividades de inversión y la captación de clientes sólo podrán realizarlas profesionalmente, por sí mismas o a través de los agentes regulados en el artículo 146, las entidades que estuvieran autorizadas a prestar tales servicios.

En virtud de lo anterior, sería conveniente establecer en este Punto 2, en lo referido al requisito de exclusividad, que la exigencia la SGIC se concreta en recoger el correspondiente compromiso de exclusividad en el contrato con el asesor y, en su caso, resolver el mismo en el supuesto de tener conocimiento de un incumplimiento de dicho compromiso.

**PROPUESTA de redacción del Punto 2:**

*“2. La selección de asesores de inversión externa no registrados debe basarse en un análisis previo en el que quede acreditada su honorabilidad, cualificación, capacidad y suficiencia de medios para desarrollar su actividad asesora, así como que ésta va a prestarse de forma exclusiva y no profesional. La gestora o SICAV autogestionada se asegurará del cumplimiento de estos requisitos y conservará la correspondiente acreditación documental. En particular, en lo referido a la prestación de la actividad de forma exclusiva y no habitual dicha acreditación se entenderá cumplida con la inclusión en el contrato de asesoramiento de un compromiso de exclusividad por parte del asesor, así como de los compromisos de comunicar cualquier circunstancia relevante que se plantee al respecto y de actualizar periódicamente ese compromiso de exclusividad”.*

- Punto 6: este Punto establece la obligación de la SGIC de asegurarse el cumplimiento de ciertos aspectos por parte del asesor que se derivan de la obligación de éste de realizar la actividad de asesoramiento de forma exclusiva y no habitual.

A continuación, se recogen ciertas consideraciones en torno a los mismos:

**APARTADO a)**

Establece que el asesoramiento se ha de prestar a una única IIC o compartimento de una IIC, o a varias IIC o compartimentos gestionados por una misma SGIC cuya filosofía de inversión sea análoga o complementaria. Este requisito parece tener como finalidad concretar la limitación del asesoramiento prestado en cuanto a número de destinatarios, en línea con el requisito de exclusividad. A estos efectos:

- (i) se debería recoger la posibilidad de prestación del servicio a las IIC de otras entidades gestoras (SGIC o SGEIC) pertenecientes al mismo grupo que la SGIC y
- (ii) teniendo en cuenta que el servicio va a quedar limitado a las IIC de una misma SGIC (o en caso en que se acepte el anterior comentario, mismo grupo), parece excesivamente restrictivo que dichas IIC deban tener una misma filosofía inversora complementaria. Así, siempre que el asesor tenga los conocimientos necesarios, debería poder prestar el servicio a IIC que no tengan una filosofía inversora similar complementaria, siempre que sean de la misma SGIC (o, en su caso, SGIC del grupo). Por ejemplo, un asesor

puede tener conocimientos específicos sobre ciertas tipologías de activos, mercados, estrategias de inversión, etc., que no tienen por qué corresponder siempre a una misma filosofía inversora, o asesorar a la SGIC en el ámbito de inversiones sostenibles de manera transversal para todas las carteras de sus IIC. La limitación referida a que el destinatario del servicio sean IIC de una misma SGIC (o grupo) debería considerarse suficiente a los efectos del requisito de prestación de la actividad de manera no habitual y no profesional.

**PROPUESTA de redacción del Punto 6 a):**

6. Los asesores no registrados únicamente podrán realizar la actividad contemplada en esta Guía Técnica de forma exclusiva y no habitual; a estos efectos, la gestora o SICAV autogestionada deberá asegurarse de lo siguiente:

a) Que el asesoramiento se preste a una única IIC o compartimento de una IIC, o a varias IIC o compartimentos gestionados por una misma SGIC o por entidades gestoras pertenecientes al mismo grupo ~~cuya filosofía de inversión sea análoga o complementaria.~~

**APARTADO b)**

**Establece que la SGIC se debe asegurar que la actividad de asesoramiento sea para el asesor no habilitado una actividad secundaria o accesorio en el contexto de sus actividades profesionales, no representando la retribución que pueda obtener la fuente principal de sus ingresos.** En relación con este requisito, se realizan las siguientes consideraciones, en línea con lo ya argumentado en el comentario al Punto 2:

- La dificultad práctica de la SGIC de realizar comprobaciones respecto de cómo realiza el asesor sus actividades o la retribución que recibe por las mismas. Esto último requería solicitar información sensible al asesor sobre datos bancarios, declaraciones de impuestos, etc.
- Los requisitos relativos al carácter accesorio de la actividad hacen referencia al cumplimiento por el asesor con la reserva legal de actividad del artículo 144 TRLMV. Se trata, por tanto, de un requisito referido a cómo el asesor desarrolla y organiza su actividad, cuyo cumplimiento y verificación debería ser responsabilidad exclusivamente de éste, dado que es el asesor el obligado a cumplir con la reserva legal de actividad del TRLMV.

En virtud de lo anterior, **la Guía debería concretar este requisito en que la SGIC solicite al asesor una declaración firmada (puede ser independiente o formar parte del contrato) referida a que la retribución que percibe del asesoramiento**

prestado a la SGIC no es su fuente principal de ingresos. Requerir a la SGIC una verificación adicional de la información recibida del asesor, o un seguimiento continuado del cumplimiento de estos requisitos (carácter accesorio, relevancia de ingresos respecto del conjunto de actividades) resultaría excesivo y fuera del ámbito de la capacidad de control de la SGIC.

**PROPUESTA de redacción del Punto 6 b):**

*“Que la actividad de asesoramiento sea para el asesor no registrado una actividad secundaria o accesorio en el contexto de sus actividades profesionales, no representando la retribución que pueda obtenerla fuente principal de sus ingresos. **La verificación de este requisito se realizará mediante la obtención por la SGIC o SICAV autogestionada de una declaración firmada del asesor al respecto, junto con el compromiso de actualización de la misma con carácter periódico y siempre que surgiesen circunstancias relevantes sobre ese carácter secundario o accesorio.**”*

● **Puntos 2 y 6**

Tal y como está redactada la Guía, todas las entidades no registradas que vayan a actuar como asesor deberían poder acreditar el cumplimiento de los criterios de exclusividad y no habitualidad que se concretan en las letras a) y b) del Punto 6, y en el Punto 2 en lo referido al análisis previo. A este respecto, **no se han tenido en cuenta los siguientes supuestos en que los que el asesor no se registra** porque su actividad queda fuera del ámbito de aplicación del TRLMV, y en los que, por tanto, **no está sujeto al cumplimiento de requisitos de no profesionalidad y no habitualidad** de la reserva de actividad, que son:

- Empresas pertenecientes al mismo grupo (artículo 139 1 b) TRLMV): el artículo 139 1.b) TRLMV deja fuera del ámbito de aplicación de la normativa a aquellas entidades que presten el servicio de asesoramiento “exclusivamente a sus empresas matrices, a sus filiales o a otras filiales de sus empresas matrices.” (artículo 139.1.b)<sup>2</sup>. En este supuesto, por tanto, se trata de asesores no registrados a los que no se les aplica la TRLMV y, por tanto, tampoco los requisitos de no profesionalidad y no habitualidad.
- Prestación de asesoramiento sobre activos que no tienen la consideración de instrumentos financieros conforme al artículo 2 de la TRLMV y que, por tanto, quedan fuera de su ámbito de aplicación. Un ejemplo concreto sería el de los

<sup>2</sup> Artículo 139. Supuestos de no aplicación.

1. Esta ley no será de aplicación a las siguientes personas:

- a) Las entidades sujetas a la Ley 20/2015, de 14 de julio, de ordenación, supervisión y solvencia de las entidades aseguradoras y reaseguradoras y su normativa de desarrollo, cuando ejerzan las actividades contempladas en dicha ley.
- b) Las personas que presten servicios y actividades de inversión exclusivamente a sus empresas matrices, a sus filiales o a otras filiales de sus empresas matrices.

asesores sobre préstamos en el ámbito de las IIC de inversión libre que invierten en préstamos (artículo 73.5 RIIC).

En virtud de lo anteriormente expuesto, se debería excluir en el texto de la Guía a los asesores no registrados del artículo 139.1 b) TRLMV, así como a los asesores en activos distintos a los instrumentos financieros recogidos en el artículo 2 del TRLMV, del cumplimiento de los requisitos de exclusividad y no habitualidad, tanto en lo referido al análisis previo por parte de la SGIC de los requisitos (Punto 2), como en la verificación (Punto 6) de dichos requisitos.

**PROPUESTA de redacción:** Incluir un inciso final, tanto en el Punto 2, como en el Punto 6, con la siguiente redacción:

**“El requisito de exclusividad y no habitualidad no será exigible a aquellos asesores a los que no les sea de aplicación el Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores por prestar servicios de inversión exclusivamente a sus empresas matrices, a sus filiales o a otras filiales de sus empresas matrices, o por prestar el servicio de asesoramiento sobre activos distintos a los instrumentos financieros del artículo 2 de la citada Ley.”**

#### **APARTADO c)**

Requiere que la SGIC asegure de que, en su caso, las disposiciones legales o reglamentarias o código deontológico que regulen la actividad del asesor no excluyan el asesoramiento a IIC.

Este requisito, en línea con lo ya argumentado para los apartados a) y b) del artículo 6, se debería concretar en que el asesor emita una declaración firmada al respecto. No parece exigible una verificación adicional a la SGIC de dicha circunstancia que compete al asesor y al cumplimiento por su parte con las normas específicas de su profesión.

**PROPUESTA de redacción de la letra c) del Punto 6:**

**“c) Que, en su caso, las disposiciones legales o reglamentarias o código deontológico que regulen la actividad del asesor no excluyan el asesoramiento a IIC. La verificación de este requisito se realizará mediante la obtención por la SGIC o SICAV autogestionada de una declaración firmada del asesor al respecto, junto con el compromiso de actualización puntual y periódica de la misma si se modifican las circunstancias.”**

- ✓ **Conflictos de interés:** Establece que la SGIC establecerá procedimientos y medidas para gestionar los posibles conflictos de interés derivados de la actuación del asesor, de manera que se garantice su actuación independiente.

En este sentido, se deberá realizar con carácter previo a la designación del asesor un análisis que permita la identificación de las circunstancias que puedan provocar conflictos de interés en el asesor, estableciendo en su caso procedimientos y medidas para gestionar tales conflictos.

Teniendo en cuenta que el asesor no forma parte de la estructura organizativa de la SGIC, resultaría excesivo requerir una verificación adicional de la información proporcionada por el asesor, por lo que debería especificar que el análisis previo se concretará en la declaración (sujeta a actualización por nuevas circunstancias) que formule el asesor sobre información en materia de conflictos de interés ajustada al modelo de información sobre conflictos de interés que tenga la SGIC recogido en su Reglamento Interno de Conducta.

- ✓ **Sujeción del asesor al Reglamento Interno de Conducta (RIC) de la SGIC:** El RIC es un documento estándar, que en determinados supuestos puede ser complejo de aplicar, sin modificaciones/adaptaciones, a los asesores. Por ejemplo, en el supuesto de las operaciones personales, muchas SGIC requieren que la operativa personal de los empleados y agentes se lleve a cabo con la entidad, o alguna entidad del grupo, lo que resulta de difícil aplicación a los asesores. En este caso, sería conveniente que se pudiera diseñar un sistema de control distinto y específico para las operaciones personales de los asesores, que podría ir recogido en el RIC o en el contrato con el asesor.

#### **PROPUESTA de redacción del Punto 7:**

*“7. La sociedad gestora o SICAV autogestionada establecerá procedimientos y medidas para gestionar los posibles conflictos de interés derivados de la actuación del asesor, de manera que se garantice su actuación independiente. En este sentido, se deberá realizar con carácter previo a la designación del asesor un análisis que permita la identificación de las circunstancias que puedan provocar conflictos de interés en el asesor, estableciendo en su caso procedimientos y medidas para gestionar tales conflictos. **Dicho análisis se realizará con base a la declaración(sujeta a actualización por nuevas circunstancias) que formule el asesor ajustada al modelo de información sobre conflictos de interés que tenga la SGIC recogido en su Reglamento Interno de Conducta.** En particular, el asesor deberá quedar sujeto al Reglamento Interno de Conducta (RIC) y, en particular, al régimen de operaciones personales aplicable a consejeros, directivos, empleados y apoderados o agentes de la SGIC o sociedad de inversión que se establezca en el RIC.*

*En particular, el asesor deberá quedar sujeto al Reglamento Interno de Conducta (RIC) y, en particular, al régimen de operaciones personales aplicable a consejeros, directivos, empleados y apoderados o agentes de la SGIIC o sociedad de inversión que se establezca en el RIC. En el caso de que por alguna circunstancia específica, que deberá ser adecuadamente justificada, el asesor no habilitado no pudiera quedar sujeto a las condiciones que establece el RIC, el asesor deberá adherirse al menos a aquellos apartados específicos del RIC aplicables a la actividad que realiza, de manera que los conflictos de interés queden adecuadamente cubiertos y gestionados, **o establecerse un régimen específico para el asesor, bien en el RIC o en el propio contrato de asesoramiento**”*

**Punto 8: establece que el procedimiento de operaciones vinculadas de la SGIIC ha de contemplar la actividad de los asesores no registrados.**

Dado que el asesor (registrado o no) de una IIC no aparece expresamente identificado como parte vinculada en la normativa aplicable (artículo 67 LIIC y artículo 145 RIIC), ni en la concreción de qué se consideran partes vinculadas que realiza la Guía Técnica 1/2018 de CNMV sobre operaciones vinculadas de las IIC y otra operativa de las SGIIC, en su apartado Tercero<sup>3</sup>, sería conveniente una mayor claridad y concreción en la Guía sobre en qué términos se ha de incluir la actividad del asesor en el procedimiento de operaciones vinculadas de la SGIIC.

---

<sup>3</sup> Tercero: Partes y operaciones vinculadas

3. Se consideran operaciones vinculadas, las realizadas 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. En consecuencia, 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 la 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 son 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, cuando ostenten participaciones significativas.
- 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 entiende por cliente de la gestora aquél al que se le presten servicios de inversión, tales como el servicio de gestión discrecional de carteras, el asesoramiento o cualquier otro referido a instrumentos o activos financieros. En consecuencia, cualquier operación de compraventa de valores en la que intervenga una IIC gestionada y otro cliente de la gestora al que se le esté prestando un servicio debe catalogarse como operación vinculada.



**Plazo de adaptación:** Sería conveniente establecer un plazo de un año para que las SGIC puedan adaptar a lo establecido en la Guía técnica los contratos que ya tengan firmados con los asesores.

Madrid, 21 de octubre de 2020.  
La Secretaria,

VºBº  
La Presidenta del Comité Consultivo