



**GUÍA TÉCNICA 1/2020 SOBRE LOS
PROCEDIMIENTOS DE SELECCIÓN DE
INTERMEDIARIOS DE LAS SOCIEDADES
GESTORAS DE INSTITUCIONES DE INVERSIÓN
COLECTIVA (SGIIC)**

03 de febrero de 2020

ÍNDICE

| | |
|--|---|
| Primero. Ámbito de aplicación | 5 |
| Segundo. Políticas y procedimientos de selección de intermediarios | 5 |
| Tercero. Consideraciones sobre determinadas prácticas | 6 |
| Cuarto. Procedimientos de evaluación | 7 |
| Quinto. Delegación en terceros de la selección de intermediarios..... | 9 |

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, prevé que estas entidades pueden ser autorizadas para realizar (entre otras) actividades de gestión discrecional e individualizada de carteras de inversiones, incluidas las pertenecientes a fondos de pensiones, en virtud de 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, y con 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 aspectos, 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.

Por su parte, 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.

Procede aclarar, por otra parte, 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 es igualmente aplicable a la selección de las entidades financieras que intervienen como contrapartes en operaciones bilaterales percibiendo una remuneración por su actuación 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 para 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.

El contenido de la Guía se limita a la obligación de las gestoras de adoptar y aplicar una política de selección de intermediarios en interés de sus IIC y clientes, así como de evaluar su eficacia basándose en su propia experiencia y en cuanta información apropiada consideren conveniente. Por tanto, la Guía no se refiere a las políticas y procedimientos de los citados intermediarios para obtener la mejor ejecución de las órdenes de sus clientes (políticas de mejor ejecución) ni tiene como objetivo prohibir o restringir prácticas lícitas que pueden ser habituales en el mercado.

Cabe recordar que las sociedades gestoras de IIC, de conformidad con el artículo 207 de la Ley del Mercado de Valores, Texto Refundido aprobado mediante el Real Decreto Legislativo 4/2015 de 23 de octubre, tienen la consideración de contrapartes elegibles y que, por ello, los intermediarios no están obligados frente a ellas en términos de mejor ejecución, salvo que expresamente las gestoras lo soliciten. Ello refuerza la importancia de que las gestoras, en su calidad de gestores profesionales, seleccionen diligentemente los intermediarios a los que transmitir las órdenes derivadas de sus decisiones de inversión y evalúen periódicamente la calidad del servicio prestado por tales intermediarios.

Los criterios contenidos en la presente Guía Técnica son de aplicación general pero han de tenerse especialmente en cuenta en situaciones en las que la gestora pueda verse afectada por conflictos de interés al seleccionar intermediarios, sin perjuicio de que en ellas, en muchas ocasiones, deban aplicarse también las normas y tenerse en cuenta los criterios de la CNMV en materia de operaciones vinculadas. Como ejemplo de ello, el caso de que el intermediario a seleccionar pertenezca al propio grupo de la sociedad gestora o tenga otro tipo de vínculos con ella. En supuestos de este tipo, además del deber general de diligencia exigible a todo gestor entra en juego el deber de lealtad frente a los partícipes de las IIC o titulares de las carteras gestionadas.

Es interesante destacar, asimismo, que la gran mayoría de las entidades están aplicando ya criterios de selección de intermediarios en línea con los que se recogen en esta Guía Técnica, criterios que la CNMV tiene previsto seguir aplicando en sus actividades de supervisión.

En virtud de lo previsto en el artículo 21.3 de la Ley del Mercado de Valores, la CNMV ha aprobado con fecha 03 de febrero de 2020, 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 de clientes que gestionen discrecionalmente, incluidas las pertenecientes a fondos de pensiones, tanto de forma directa como por delegación de terceras entidades.

Segundo. Políticas y 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 intervienen en la ejecución de las operaciones que se derivan de dichas decisiones. En cumplimiento de su deber de actuar en interés de las IIC y clientes gestionados, las SGIIC deben seleccionar las entidades a las que transmiten las órdenes tratando de obtener el mejor resultado posible.
3. Tal y como establecen la Norma 3ª de la Circular 6/2009 de la CNMV y el artículo 65 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión, 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 las operaciones y cualquier otro elemento apropiado que la SGIIC estime relevante.

En este sentido, podrían considerarse también apropiados aspectos como el nivel de atención prestado en general por el intermediario a la entidad con ocasión de la ejecución de las operaciones o la identificación de oportunidades de inversión por parte del mismo, siempre que beneficien o puedan beneficiar también a la IIC o cartera gestionada, u otros aspectos cualitativos o servicios de valor añadido que proporcione el intermediario como parte de su servicio de intermediación de los que se beneficie o pueda beneficiarse también la IIC o cartera gestionada.

Para determinar la importancia relativa a atribuir a cada uno de estos factores, las SGIIC deben tener en cuenta factores como los siguientes:

- las características de la IIC o clientes gestionados, incluida su categorización como minoristas o profesionales;
- los objetivos, la política de inversiones y los riesgos específicos de la IIC o cartera gestionada;

- las características propias de las órdenes;
 - las características de los instrumentos financieros que sean objeto de las órdenes;
 - las características de los centros de ejecución a los que los intermediarios puedan dirigir las órdenes.
4. Las SGIIC deben adoptar y aplicar políticas y procedimientos de selección de intermediarios que les permitan cumplir con sus obligaciones en este ámbito.

La CNMV estima conveniente que las SGIIC apliquen estas políticas y procedimientos teniendo en cuenta las características y mercado de los instrumentos financieros, distinguiendo, en su caso, por tipo de operativa.

Ello sin perjuicio de que, cuando resulte razonable por la naturaleza de la operativa de que se trate o por su carácter marginal sobre el patrimonio gestionado, las SGIIC puedan designar una entidad a la que transmitir de modo general las órdenes para su ejecución, realizando los correspondientes controles periódicos.

Tercero. Consideraciones sobre determinadas prácticas

5. No se considera apropiado fijar o acordar las mismas tarifas con todos los intermediarios sin atender a las particularidades de la operativa. Las SGIIC deben negociar con cada intermediario condiciones que se ajusten al tipo de instrumento, mercado y, sobre todo, a la operativa de que se trate. A este respecto, se considera en particular razonable la negociación de comisiones diferentes con los intermediarios en relación con valores de baja liquidez, en función del canal de contratación (por ejemplo, órdenes telefónicas frente a órdenes electrónicas) o para determinadas modalidades operativas (por ejemplo, compraventa de acciones de autocartera de las SICAV gestionadas o negociación de bloques de acciones), etc.
6. Tampoco se estima adecuado seleccionar entidades solo porque ello simplifique las tareas de la SGIIC o, en su caso, del Depositario de la IIC o del custodio de la cartera de valores del cliente.
7. La utilización de intermediarios que canalicen las órdenes a otros para su ejecución supone normalmente más costes y mayor complejidad en términos de proceso, por lo que las SGIIC deben cerciorarse de que ello resulta conforme con el objetivo de obtener el mejor resultado para las IIC y clientes gestionados.

Cuarto. Procedimientos de evaluación

8. Tal y como establecen la Norma 4ª de la Circular 6/2009 de la CNMV y el artículo 65 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión, las SGIIC deben evaluar periódicamente, y al menos con carácter anual, la efectividad de sus políticas y procedimientos de selección de intermediarios y realizar, en su caso, las modificaciones oportunas para corregir las posibles deficiencias.

A efectos de la citada evaluación, se pueden revisar aspectos como los siguientes:

- a) La calidad del servicio prestado por las entidades seleccionadas. Por ejemplo, capacidad del intermediario para buscar precios y liquidez, rapidez en la ejecución, incidencias en la ejecución y liquidación de operaciones, retrasos en la confirmación de las operaciones, etc.
- b) Tratándose de operativa con comisiones explícitas, que las comisiones pactadas o efectivamente aplicadas por los intermediarios se mantienen en condiciones de mercado.
- c) En la operativa de negociación bilateral, las condiciones en general ofrecidas por las entidades seleccionadas en el momento de la transmisión de las órdenes (en términos de precio -considerando todos los costes explícitos e implícitos asociados-, volumen, probabilidad de ejecución y liquidación, etc.).

Se considera una buena práctica que los procedimientos de las SGIIC establezcan un número mínimo de entidades a los que como regla general deba dirigirse la SGIIC para contratar este tipo de operaciones, lo que, además de propiciar la selección del mejor intermediario, facilita el proceso de evaluación periódica. En el caso de operaciones en las que sea contraparte una entidad del grupo o vinculada debería seguirse, sin excepción, operación por operación, esta práctica y la SGIIC debería quedar en todo caso en condiciones de acreditarlo, sin que sea suficiente a estos efectos que el precio de la operación esté situado en el rango de precios del día.

Lo anterior se entiende sin perjuicio de que los procedimientos puedan contemplar que, tratándose de operaciones con entidades no pertenecientes

al grupo ni vinculadas, la SGIIC pueda dirigirse a una sola o a un número inferior de entidades (por ejemplo, por las características de los activos) siempre que se asegure de que resulta conforme con el interés de la IIC o cliente y de que las condiciones ofrecidas por la entidad seleccionada son en general de mercado.

En particular, en el caso de instrumentos como las principales divisas mundiales o de operaciones como las adquisiciones temporales de activos, la CNMV considera suficiente que la SGIIC revise que la entidad con la que se van a contratar las operaciones se ajusta a las condiciones de mercado vigentes.

- d) Situaciones que puedan afectar a los intermediarios seleccionados (cambios en la solvencia, eventos corporativos, etc.), cambios en las condiciones de mercado, novedades normativas, etc.
9. La evaluación debe realizarse a partir de la información obtenida por la SGIIC y con base en su propia experiencia, sin perjuicio de que la SGIIC pueda recabar de los intermediarios cuanta información considere conveniente para valorar la calidad del servicio prestado.

Las SGIIC deben estar en condiciones de acreditar el modo en que han procedido a evaluar periódicamente la selección de las entidades a las que transmiten las órdenes derivadas de sus decisiones de inversión, pudiendo utilizar a estos efectos matrices de méritos, actas de los comités en los que se haya abordado la selección o evaluación de intermediarios, soportes documentales que acrediten la negociación de precios realizada en operaciones bilaterales, precios cotizados en mercado en el momento de contratación de las operaciones, etc.

10. Finalmente, se considera necesario que las SGIIC revisen sus políticas y procedimientos de selección de intermediarios siempre que se produzca algún cambio importante que afecte a su capacidad para seguir cumpliendo con ellas su deber de actuar en interés de las IIC y clientes gestionados. Por ejemplo, cambios relevantes en la solvencia de un intermediario, en el volumen o las características de la operativa que lleva a cabo la SGIIC, en las condiciones de mercado, etc.

Quinto. Delegación en terceros de la selección de intermediarios

11. Las SGIIC 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 los requisitos establecidos en el artículo 98 del Reglamento de IIC y en el artículo 31 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión.

La delegación de esta función no afecta a la responsabilidad de la SGIIC sobre el modo en que pueda desarrollarse la actividad delegada y requiere, en particular, establecer procedimientos adecuados de control de la entidad en la que se efectúa la delegación.

12. El coste de la delegación no puede repercutirse a las IIC, al tratarse de una función inherente a la labor de la SGIIC ya retribuida por la comisión de gestión, y su repercusión a otros clientes gestionados discrecionalmente estará sujeta a los requisitos y obligaciones de información establecidos en el artículo 50 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión.