

Comunicación de la CNMV sobre la distribución a clientes de clases de acciones de IIC y fondos clónicos.

24 de octubre de 2016

En los últimos años la CNMV ha venido destacando que, en aplicación del deber de actuar en el mejor interés de sus clientes, los distribuidores de IIC deben ofrecerles, de entre las clases de acciones de la IIC con igual política de inversión o IIC clónicas disponibles, aquella con las condiciones económicas más beneficiosas a las que objetivamente, según las condiciones informadas en el folleto de la IIC, puedan individualmente acceder.

La Directiva 2006/73/CE, de 10 de agosto, de desarrollo de la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros (MIFID I) establece, entre otros requisitos para que las entidades reciban incentivos de terceros, que su percepción no entorpezca la obligación de actuar en el interés óptimo del cliente¹.

En junio de 2009 la CNMV realizó una comunicación pública en la que se subrayaba la necesidad de cumplir tal obligación. En concreto se indicaba, en relación a los fondos clónicos o clases de participaciones que se diferenciaban exclusivamente por distintos niveles de comisión de gestión (o depositario), que:

- *“Cuando la inversión se realice en el ámbito de la gestión de carteras, o del asesoramiento en materia de inversiones, la entidad deberá elegir aquel fondo o clase que resulte más beneficioso para su cliente, siempre que sus condiciones objetivas se adapten al inversor. Así lo requiere la propia naturaleza del servicio prestado, ya que existe una decisión de inversión, o una recomendación personalizada, que deberá realizarse en el mejor interés del inversor.*

(.....)

- *Fuera del ámbito de la gestión de carteras o del asesoramiento en materia de inversión, y, aunque no exista en consecuencia recomendación personalizada, también corresponde la colocación del fondo clónico que resulte más beneficioso para el inversor, siempre que: i) la venta se realice a iniciativa de la entidad, o ii) partiendo la iniciativa del inversor, ésta sea de carácter genérico y la entidad es quien ofrece la venta del fondo concreto. Sólo cabe considerar que la iniciativa es del cliente cuando éste solicite la adquisición del fondo concreto sin que haya existido un contacto previo personal con la entidad en relación a dicho fondo.*

(.....)

- *Finalmente dicho comunicado destacaba la inclusión de la revisión por la CNMV de la adecuada comercialización de los fondos de inversión dentro de sus actuaciones habituales de supervisión.”*

¹ Traspuesta a nuestro ordenamiento en los artículos 208.2 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores y el artículo 59.b.ii del RD 217/2008.

Las actuaciones supervisoras posteriores que se realizaron en este ámbito detectaron la existencia de prácticas deficientes en los servicios de gestión de carteras y del asesoramiento en materia de inversión. Por ello, durante 2014, y en línea con lo indicado en el Plan Público de Actividades de la CNMV del ejercicio, una de las áreas para las que se destacó que se prestaría especial interés supervisor por la CNMV, fue la revisión del asesoramiento y la gestión discrecional de carteras materializadas en diferentes clases de acciones de una misma IIC. Con su inclusión en el Plan de Actuación se dio transparencia desde la CNMV y se anticipó al sector una actuación supervisora de carácter horizontal.

Tras la realización de dicha revisión horizontal, en la Memoria Anual de la CNMV referida al ejercicio 2014 se incluyó un recuadro descriptivo de las actuaciones de supervisión realizadas e informando de las deficiencias detectadas. En él se destacaba que se habían iniciado actuaciones que en algunos casos finalizaron con la propuesta de adopción de medidas sancionadoras y se reiteraba la normativa de aplicación, así como cuestiones operativas relevantes.

Con posterioridad, la CNMV ha continuado la actividad supervisora sobre esta materia y como resultado de los análisis realizados, se siguen detectando prácticas que deben modificarse. Al respecto, hasta la fecha varias de las actuaciones supervisoras realizadas han concluido con propuesta de medidas disciplinarias por incumplimientos relacionados con este aspecto.

Por ello, la CNMV ha considerado conveniente elaborar la presente comunicación, con el objetivo de reiterar su interés supervisor en este ámbito e identificar y compartir aquellas prácticas inadecuadas según la normativa vigente.

* * * *

En la comercialización de IIC, las retrocesiones de comisiones por la distribución² constituyen incentivos percibidos de terceros para los distribuidores de las mismas. A este respecto, el artículo 59 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión, establece, entre los requisitos que deben darse para que la percepción de incentivos de terceros esté permitida, que dicha percepción **no entorpezca el cumplimiento de la obligación, en este caso del distribuidor, de actuar en el interés óptimo del cliente.**

En la labor supervisora de la CNMV, se han identificado las siguientes prácticas respecto a la distribución a clientes de clases de acciones de IIC con igual política de inversión y diferentes condiciones económicas y de IIC clónicas, en las que la percepción del incentivo **implica no actuar en el interés óptimo del cliente y, en consecuencia, un incumplimiento de las normas de conducta:**

- *Entidades que adquieren por cuenta de sus clientes con cartera gestionada o recomiendan diferentes clases de acciones sin atender a las características específicas de la inversión realizada o las posiciones preexistentes en esa misma IIC del cliente, y sin asegurar que acceda a la clase de acción que, de acuerdo a las condiciones establecidas en los folletos de las IIC, le resulte más beneficiosa.*

La obligación de actuar en interés de los clientes exige que las entidades recomienden o adquieran por cuenta de sus clientes la clase que resulte más beneficiosa para el

² Generalmente las sociedades gestoras retroceden a los distribuidores de las IIC parte de las comisiones cargadas a las propias IIC.

cliente aun cuando la entidad no cobre ninguna comisión explícita por la prestación del servicio y respetando las condiciones objetivas establecidas en el folleto de la IIC.

- *Entidades que en los ámbitos del asesoramiento en materia de inversión o de la gestión discrecional de carteras, por motivos operativos, preseleccionan una única clase de acciones que distribuyen a todos sus clientes. De esta forma no aseguran que aquellos de sus clientes que cumplen las condiciones establecidas en los folletos de las IIC para acceder a otras clases disponibles con mejores condiciones que aquella preseleccionada, accedan a ellas.*

A este respecto debe considerarse que, con frecuencia, existen clases con importes mínimos de acceso elevados, cuya distribución, de acuerdo a las condiciones establecidas en los folletos de las IIC, no está restringida exclusivamente a inversores institucionales y que, por lo tanto, alcanzado el importe mínimo exigido, podrían ofrecerse a clientes minoristas.

Igualmente debe considerarse que para acceder a determinadas clases algunos folletos establecen como requisito la existencia de acuerdos de comisiones separados con el cliente³. Por lo general, puede accederse a dichas clases cuando el distribuidor aplica a sus clientes una comisión por la prestación de un servicio de inversión referido a la IIC en cuestión (en particular una comisión por la gestión de carteras o por el servicio de asesoramiento), aspecto que en caso de dudas debe confirmarse con la propia sociedad gestora o el distribuidor con el que se mantengan acuerdos.

- *Entidades que no establecen procedimientos periódicos para detectar cuándo, por la evolución posterior de las posiciones gestionadas o asesoradas de los clientes, sus inversiones en IIC quedan materializadas en clases que no son las óptimas.*

En el caso del asesoramiento, esta cuestión debería considerarse, al menos, cuando se presentan regularmente recomendaciones en las que se tienen en cuenta la posición global mantenida por el cliente en la entidad, en las que se recomienda la venta de determinadas posiciones de entre las mantenidas por el cliente en la entidad, o cuando la entidad se obliga a un seguimiento periódico de las posiciones asesoradas.

No resulta aceptable que el cliente al que se le trasladen regularmente recomendaciones mantenga una clase menos beneficiosa por el hecho de que fuera adquirida por su propia iniciativa en el pasado, toda vez que las recomendaciones de la entidad deberían incluir la de traslado de su posición a la serie más barata.

- *Entidades que no mantienen procedimientos periódicos para verificar las clases de acciones disponibles en las diferentes IIC que distribuyen para, de resultar necesario, solicitar a las sociedades gestoras de IIC o a las entidades distribuidoras con las que mantengan acuerdos el acceso a todas las clases disponibles para su comercialización en España.*

La Entidad que preste el servicio de inversión al cliente final no puede descargar su responsabilidad de actuar en el mejor interés de sus clientes en la ausencia de determinadas clases en la oferta de un determinado distribuidor para no recomendar o adquirir una determinada clase disponible con carácter general para los inversores. Si la entidad que presta el servicio de inversión al cliente final no consigue que el distribuidor con el que opera incluya una determinada clase de acciones en su oferta que se encuentra disponible para su comercialización en España, deberá acudir a otro canal que facilite tal posibilidad.

³ En lengua inglesa suele señalarse que una determinada clase está restringida a “*distributors and their clients who have a separate fee arrangement / agreement between them*”.

Todas estas prácticas no cumplen la normativa vigente, en tanto que los clientes no acceden al fondo clónico o a la clase con las mejores condiciones económicas de entre las disponibles, de acuerdo a las condiciones establecidas en los folletos de las IIC, con lo que el distribuidor no estaría cumpliendo adecuadamente su obligación de actuar en el interés óptimo del cliente.

* * * *

Con independencia de todo lo anterior, puede destacarse que la futura aplicación de la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo, relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE (MIFID II) contempla nuevas obligaciones en esta materia que van más allá de lo ya previsto en la normativa vigente, pues prohíbe en todo caso la precepción de incentivos en el ámbito de la gestión de carteras y el asesoramiento independiente en materia de inversión, aunque los continúa permitiendo para el resto de servicios siempre que se cumpla la condición de mejorar la calidad del servicio prestado en la forma que se precise.

La CNMV continuará verificando en sus futuras actuaciones de supervisión el adecuado cumplimiento de las normas de conducta sobre esta materia para identificar la posible existencia de malas prácticas como las señaladas en la presente comunicación u otras similares. Una vez resulte de aplicación la nueva normativa contenida en la MIFID II y sus disposiciones de desarrollo, la CNMV adaptará sus procedimientos de supervisión a las nuevas exigencias.