



## Preguntas y respuestas sobre la aplicación de la Directiva MiFID II

30 de octubre de 2017



## ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN .....	4
2. OBLIGACIONES DE GOBIERNO DE PRODUCTOS .....	6
3. INCENTIVOS.....	8
4. INCENTIVOS EN MATERIA DE ANÁLISIS.....	10
5. CONFLICTOS DE INTERÉS .....	13
6. REQUISITOS GENERALES DE INFORMACIÓN A CLIENTES .....	14
7. INFORMACIÓN IMPARCIAL, CLARA Y NO ENGAÑOSA .....	14
8. INFORMACIÓN SOBRE LA ENTIDAD Y LOS SERVICIOS .....	15
9. INFORMACIÓN SOBRE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS .....	17
10. INFORMACIÓN SOBRE SALVAGUARDA Y USO LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS .....	18
11. INFORMACIÓN SOBRE COSTES Y GASTOS.....	19
12. ASESORAMIENTO INDEPENDIENTE: INFORMACIÓN Y DEFINICIÓN .....	21
13. INFORMACIÓN PERIÓDICA SOBRE EL SERVICIO DE GESTIÓN DE CARTERAS.....	22
14. OBLIGACIONES DE REGISTROS.....	23
15. GRABACIÓN DE LAS CONVERSACIONES TELEFÓNICAS O LAS COMUNICACIONES ELECTRÓNICAS.....	24
16. EVALUACIÓN DE IDONEIDAD Y CONVENIENCIA .....	27
17. INSTRUMENTOS FINANCIEROS NO COMPLEJOS .....	29
18. DEPÓSITOS ESTRUCTURADOS .....	29
19. CONTRATOS CON CLIENTES .....	30
20. MEJOR EJECUCIÓN .....	31
21. CONOCIMIENTOS Y COMPETENCIAS.....	32

Este documento no tiene carácter normativo. Tiene como finalidad transmitir al sector y, en concreto, a las entidades que prestan servicios de inversión criterios de interpretación para una adecuada aplicación de las obligaciones que de acuerdo a la Directiva 2014/65/EU (MiFID II) deberían aplicarse el 3 de enero de 2018.

## 1. INTRODUCCIÓN

La CNMV viene manteniendo contactos con las principales asociaciones del sector relacionadas con la prestación de servicios de inversión en los últimos años al objeto de identificar y recopilar las cuestiones de MiFID II que puedan plantear dudas o inquietudes sobre su interpretación con anterioridad a la entrada en vigor de esta Directiva.

Dada la inminente entrada en vigor de MiFID II, la CNMV procede a publicar un grupo de preguntas y respuestas sobre diversas cuestiones que ha planteado el sector con la información disponible en la actualidad.

El presente documento expone los criterios interpretativos que se consideran adecuados en relación con las cuestiones planteadas aunque los mismos podrían verse afectados en función del texto final de la transposición al ordenamiento jurídico nacional de la normativa MiFID II. Debe tenerse en cuenta, asimismo, que en el ámbito de ESMA se siguen debatiendo cuestiones relativas a la interpretación de la normativa MiFID II al objeto de conseguir una adecuada convergencia supervisora.

Por todo ello, los criterios anticipados en este documento deberán ser objeto de revisión una vez se disponga de mayor información, tanto con respecto a la trasposición al ordenamiento jurídico nacional como en cuanto a la interpretación a nivel europeo de las cuestiones en discusión

En la medida que se planteen otras cuestiones que se considere necesario aclarar se irán añadiendo a este documento de preguntas y respuestas identificando en cada caso la fecha de actualización.

### Principales abreviaturas

<b>IF(s)</b>	Instrumento(s) financiero(s)
<b>PRIIPs</b>	Packaged Retail and Insurance-based Investment Products (productos de inversión minorista empaquetados y los productos de inversión basados en seguros)
<b>KID</b>	Key Investor Document (documento de datos fundamentales para el inversor)
<b>KIID</b>	Key Investor Information Document (documento de información fundamental para el inversor)
<b>UCITS</b>	Undertakings for the Collective Investment of Transferable Securities
<b>AIFMD</b>	Alternative Investment Funds Managers Directiva
<b>Directiva MiFID II/MiFID II</b>	Directiva 2014/65/EU del Parlamento Europeo y el Consejo de 15 de mayo de 2014 relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva

	<p>2011/61/UE</p> <p><a href="http://cnmv.es/portal/MiFIDII_MiFIR/MapaMiFID.aspx">http://cnmv.es/portal/MiFIDII_MiFIR/MapaMiFID.aspx</a></p>
<b>Reglamento MiFIR/ MiFIR</b>	<p>Reglamento (UE) N° 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo de 15 de mayo de 2014 relativo a los mercados de instrumentos financieros y por el que se modifica el Reglamento (UE) N° 648/2012</p> <p><a href="http://cnmv.es/portal/MiFIDII_MiFIR/MapaMiFID.aspx">http://cnmv.es/portal/MiFIDII_MiFIR/MapaMiFID.aspx</a></p>
<b>Reglamento Delegado de MiFID II/RD</b>	<p>Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva</p> <p><a href="http://cnmv.es/Portal/MiFIDII_MiFIR/ESI-Actos-Delegados.aspx">http://cnmv.es/Portal/MiFIDII_MiFIR/ESI-Actos-Delegados.aspx</a></p>
<b>Directiva Delegada de MiFID II/ DD</b>	<p>Directiva Delegada (UE) 2017/593 de la Comisión de 7 de abril de 2016 por la que se complementa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, en lo que respecta a la salvaguarda de los instrumentos financieros y los fondos pertenecientes a los clientes, las obligaciones en materia de gobernanza de productos y las normas aplicables a la entrega o percepción de honorarios, comisiones u otros beneficios monetarios o no monetarios</p> <p><a href="http://cnmv.es/Portal/MiFIDII_MiFIR/ESI-Actos-Delegados.aspx">http://cnmv.es/Portal/MiFIDII_MiFIR/ESI-Actos-Delegados.aspx</a></p>
<b>Q&amp;A de ESMA</b>	<p>Preguntas y respuestas sobre MiFID II y MiFIR en relación a la protección del inversor y los intermediarios</p> <p><a href="http://cnmv.es/Portal/MiFIDII_MiFIR/ESI-FAQ-ESMA.aspx">http://cnmv.es/Portal/MiFIDII_MiFIR/ESI-FAQ-ESMA.aspx</a></p>
<b>Reglamento Delegado de PRIIPs</b>	<p>Reglamento Delegado (UE) 2017/653 de la Comisión, de 8 de marzo de 2017, por el que se completa el Reglamento (UE) n° 1286/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, sobre los documentos de datos fundamentales relativos a los productos de inversión minorista empaquetados y los productos de inversión basados en seguros, mediante el establecimiento de normas técnicas de regulación respecto a la presentación, el contenido, el examen y la revisión de los documentos de datos fundamentales y las condiciones para cumplir el requisito de suministro de dichos documentos</p> <p><a href="http://www.boe.es/doue/2017/100/L00001-00052.pdf">http://www.boe.es/doue/2017/100/L00001-00052.pdf</a></p>
<b>Q&amp;A sobre el KID de PRIIPs</b>	<p>Preguntas y respuestas sobre el Documento de Datos Fundamentales para el Inversor en relación a productos PRIIPs, publicadas por el Joint Committee of the European Supervisory Authorities</p> <p><a href="https://esas-joint-committee.europa.eu/Pages/Activities/Packaged-Retail-and-Insurance-Based-Investment-Products.aspx">https://esas-joint-committee.europa.eu/Pages/Activities/Packaged-Retail-and-Insurance-Based-Investment-Products.aspx</a></p>

## 2. OBLIGACIONES DE GOBIERNO DE PRODUCTOS

**2.1 Las obligaciones de gobierno de productos recogidas en el artículo 9 de la Directiva Delegada de MiFID II para los productores, ¿le resultan de aplicación a las Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva (SGIIC)?**

### Respuesta CNMV

La CNMV considera que, de acuerdo con el Considerando 16 de la Directiva Delegada (o DD en adelante), las obligaciones de gobierno de productos recogidas en el artículo 9 de la DD para los productores también son de aplicación a las SGIIC en la medida en que comercialicen o presten un servicio de inversión en relación con las IIC que gestionan.

**2.2 ¿Qué información debe proporcionar a un distribuidor una entidad como productor de instrumentos financieros (IF en adelante) no sujeta a MiFID?**

### Respuesta CNMV

En aquellos casos en los que a la entidad productora no le resulten de aplicación las obligaciones relativas a los productores de MiFID, el artículo 10.2 párrafo tercero de la DD establece que los distribuidores deben adoptar todas las medidas razonables para asegurarse de obtener información adecuada y fiable de los productores no sujetos a MiFID II a fin de garantizar que los productos sean distribuidos con arreglo a las características, los objetivos y las necesidades del mercado destinatario. Cuando la información pertinente no esté públicamente disponible, el distribuidor adoptará todas las medidas razonables para recabar dicha información del productor o de su agente. Información aceptable y disponible públicamente será la que sea clara y fiable y se elabore para cumplir requisitos reglamentarios.

Por su parte, el apartado 62 de las Directrices de gobierno de productos, establece que se considera aceptable la información recogida en los documentos elaborados según los requisitos de la Directiva de Folletos, Directiva de Transparencia, Directiva de UCITS y AIFMD u otros documentos legales equivalentes de terceros países. También determina que si no estuviera disponible de forma pública toda la información relevante, lo razonable sería celebrar un acuerdo con el productor o su agente.

Estas obligaciones de obtención de información del productor deben aplicarse de forma proporcionada dependiendo del nivel de complejidad del producto.

**2.3 ¿El distribuidor de un instrumento financiero debe proporcionar en cualquier caso información al productor sobre las ventas de los instrumentos financieros?**

### Respuesta CNMV

La CNMV considera que en la medida en que el productor no esté obligado de conformidad con MiFID II al tratamiento de la información que en su caso pueda recibir del distribuidor (al ser una entidad no sujeta a MiFID), la recepción de dicha información debe entenderse como una buena práctica. En este caso, es el distribuidor el que tiene que revisar sus procedimientos de gobierno de productos para asegurarse de que sigan siendo robustos y cumplan con los objetivos, de forma que en caso necesario se adopten las medidas oportunas.

**2.4 ¿Debe realizarse la definición del mercado objetivo a nivel de la cartera o a nivel de cada uno de los productos que la integran?**

**Respuesta CNMV**

La definición del mercado objetivo debe hacerse para cada producto. No obstante, a la hora de considerar la compatibilidad del producto con el cliente se puede tener en cuenta el nivel de la cartera en los casos de gestión de cartera o asesoramiento con enfoque de cartera (véase al respecto las Directrices de ESMA de gobierno de productos).

**2.5 En el caso de productos a medida para contrapartes elegibles, por ejemplo, una gestión de cartera o asesoramiento a una contraparte elegible, ¿también resultan de aplicación las obligaciones de gobernanza de productos?**

**Respuesta CNMV**

En primer lugar, conviene aclarar que de acuerdo a la respuesta 78 del documento de preguntas y respuestas de la Comisión Europea en relación a la Directiva 2004/39/EC (MiFID I), la categoría de contrapartes elegibles sólo aplica en relación a los servicios de recepción y transmisión de órdenes, negociación como agente y negociación por cuenta propia. No aplica en una situación de asesoramiento en materia de inversión o gestión de carteras.

Por otra parte, señalar que las obligaciones de gobierno de productos recogidos en el art. 16.3 de MiFID II se aplican con independencia de la naturaleza del cliente. Las Directrices de gobierno de productos tratan la aplicación de los requisitos del mercado objetivo a entidades que operan con contrapartes elegibles en los apartados 75 y siguientes.

**2.6 En caso de delegación de una gestión de cartera a favor de una SGIIC por una ESI o una entidad de crédito, resultan de aplicación las obligaciones de gobernanza de producto a la SGIIC en la que se ha delegado?**

**Respuesta CNMV**

Sí resultan de aplicación, el tratamiento es idéntico si la entidad delegada es una SGIIC (que presta el servicio de gestión de carteras) o una ESI. De acuerdo con el artículo 31 del Reglamento Delegado de MiFID II (o RD en adelante) sobre outsourcing de

funciones operativas relevantes, la ESI o entidad de crédito que delega es plenamente responsable de garantizar el cumplimiento de las obligaciones de gobierno de producto. El cumplimiento de estas obligaciones también es responsabilidad de las entidades a las que se delega la prestación del servicio de inversión y se aplican a la gestión de cartera incluso cuando el cliente de la entidad en la que se delega, sea una contraparte elegible. Para asegurar el cumplimiento de estas obligaciones por parte de la entidad delegada (SGIIC en este caso) deberían asignarse claramente las responsabilidades en un acuerdo por escrito con la ESI o entidad de crédito.

### 3. INCENTIVOS

**3.1 ¿Sería aplicable el régimen de incentivos en el caso de un modelo de distribución en el que se da una integración vertical?**

#### Respuesta CNMV

La CNMV considera que la nueva regulación de percepción (o prohibición) de incentivos no puede soslayarse mediante prácticas de integración vertical, en las que simplemente se suprime el pago explícito de incentivos por parte de la SGIIC al comercializador del grupo, sin alterar el resto de las condiciones en la prestación de los servicios. El fondo económico sería el mismo, ya que el banco prestaría a la gestora un servicio (la distribución de sus IIC) que, en lugar de abonarse explícitamente vía retrocesión de comisiones, se abonaría vía reparto de dividendos o acumulación de reservas en la filial.

En particular, se entiende que existirá incentivo, al que resultaría de aplicación la correspondiente normativa, cuando la entidad distribuidora no perciba expresamente una retrocesión de la SGIIC, o perciba una retrocesión anormalmente baja, por la comercialización de IIC cuyas comisiones de gestión sean las mismas (o similares) a las que existirían con una política de retribución expresa, o cuando excedan de las que normalmente resultan de aplicación en el mercado para IIC similares que no generan retrocesiones (clases clean), teniendo en cuenta un diferencial de márgenes razonable entre gestoras.

**3.2 ¿Una SGIIC que distribuya IIC de terceros está sujeta a las normas en materia de incentivos?**

#### Respuesta CNMV

Sí. Las SGIIC que comercialicen IIC o presten servicios de inversión deberán cumplir las obligaciones relativas a incentivos recogidas en el artículo 24 apartados 7 b, 8 y 9 de la Mifid II y en los artículos 11 y 12 de la Directiva Delegada.

**3.3 ¿Las obligaciones de registro en materia de incentivos son adicionales al contenido del registro sobre incentivos de la Resolución de la CNMV de 7 de octubre de 2009 o por el contrario se pueden entender ya incluidas en el actual registro de incentivos?**

### **Respuesta CNMV**

Sí. Las obligaciones de registro del artículo 11.4 de la Directiva Delegada (DD) abordan cuestiones adicionales a las recogidas en la Resolución de la CNMV de 7 de octubre. En la DD se establece que hay que registrar cómo los pagos otorgados o recibidos por la entidad o los que la entidad intenta usar refuerzan la calidad de los servicios a los clientes y los pasos adoptados para no dañar el deber de la entidad de actuar de forma honesta, justa y profesional de acuerdo con los mejores intereses del cliente. En el punto 20 de la Resolución de la CNMV de 2009 el registro se refiere sólo a las comunicaciones realizadas a los clientes sobre incentivos otorgados o recibidos y las peticiones de información de los clientes sobre incentivos.

### **3.4 ¿La remuneración que recibiría un agente vinculado de una entidad debería ser considerada como un incentivo?**

### **Respuesta CNMV**

Las remuneraciones que reciban los agentes de una entidad para la prestación de servicios de inversión o auxiliares a clientes en nombre de la entidad no se consideran incentivos sino que, de acuerdo con el criterio establecido en las Directrices de ESMA sobre prácticas y políticas de remuneración (publicadas en junio de 2013), se consideran como un pago interno de la entidad, no como un pago a un tercero.

### **3.5 ¿Cómo debe entenderse el término “amplia gama de instrumentos adecuados” a efectos del cumplimiento de la obligación recogida en el artículo 11.2.a de la DD? ¿Estaría cumplido este requisito si todos los instrumentos son IIC, sin necesidad de que se ofrezca un tipo de instrumento financiero distinto a una IIC, cuando exista una adecuada diversificación en cuanto a vocaciones inversoras, perfiles de riesgo, ámbitos geográficos y sectoriales, etc...?**

### **Respuesta CNMV**

El concepto de amplia gama de instrumentos es un concepto que no ha sido especificado en la normativa de nivel 2 ni en las Q&As de ESMA. En principio, la CNMV considera que podría tomarse como referencia los requisitos establecidos en el art. 24.7.a de la Directiva de nivel 1 y el art. 53 del Reglamento Delegado de MiFID II en relación con la consideración de asesoramiento independiente. En la Directiva se establece que deben ser suficientemente diversificados por tipo de producto y de emisor o proveedor y en el RD hay varias condiciones que podrían servir de referencia: (i) que sean adecuadamente representativos de los instrumentos financieros disponibles en el mercado y (ii) que para la selección de los productos se hayan considerado todos los aspectos relevantes como riesgos, costes y complejidad, así como las características de los clientes de la entidad.

Además, debería considerarse que según el art. 53 del RD sería posible cumplir con este requisito de “amplia gama de instrumentos financieros adecuados” ofreciendo un único tipo de instrumentos financieros siempre que el servicio de inversión que se esté

prestando al cliente (en este caso sería asesoramiento no independiente o comercialización) esté circunscrito a ese tipo de instrumentos financieros, que se considera apropiado para el cliente y sobre el que el cliente ha manifestado estar interesado.

**3.6 En el caso de que se emitan nuevas clases de acciones de IIC con el fin de poder dar cumplimiento a la prohibición de incentivos, ¿qué entidad (la SGIIC o el distribuidor) debe instar el canje de las acciones afectadas?**

**Respuesta CNMV**

La SGIIC debe comunicar a los distribuidores la emisión de nuevas clases de acciones y el distribuidor es el responsable de instar el canje de las acciones afectadas.

**3.7 ¿Cómo debe aplicarse la prohibición de percepción de incentivos en la gestión discrecional de carteras a partir de la entrada en vigor de MiFID II en relación a los pagos de terceros procedentes de posiciones que provengan de operaciones realizadas con anterioridad al 3 de enero de 2018?**

**Respuesta CNMV**

La CNMV considera que los gestores de cartera no podrán seguir recibiendo y reteniendo incentivos de terceros por posiciones que provengan de operaciones realizadas con anterioridad al 3 de enero de 2018. En relación con esta cuestión conviene señalar que no existe en MiFID II ninguna cláusula transitoria a este respecto.

## **4. INCENTIVOS EN MATERIA DE ANÁLISIS**

**4.1 ¿Cuál debería ser la periodicidad del presupuesto, anual o podría ser inferior al año o plurianual?**

**Respuesta CNMV**

El apartado 1 del artículo 13 de la DD establece que la entidad que recibe el servicio de análisis debe informar anualmente de los costes a los clientes. En este sentido no parece adecuado que se realicen presupuestos plurianuales sino con periodicidad igual o inferior al año.

**4.2 ¿De qué forma se puede formalizar el acuerdo entre la entidad y el cliente sobre el presupuesto y su forma de pago?**

**Respuesta CNMV**

El art. 13.5 de la DD señala que podrá acordarse con los clientes, en el acuerdo de gestión o en las condiciones generales del contrato, el cargo por análisis presupuestado por la entidad y la frecuencia del cargo en cada año. En estos documentos se podría incluir también la forma de pago.

#### **4.3 ¿Cuál debería ser el contenido de la política escrita en materia de incentivos de análisis de una entidad?**

##### **Respuesta CNMV**

El art. 13.8 de la DD establece que la política a proporcionar por escrito a los clientes incluirá todos los elementos necesarios para evaluar la calidad del análisis comprado basado en criterios de calidad robustos y en su capacidad para contribuir a una toma de decisiones de inversión mejor. También abordará la medida en que el análisis adquirido puede beneficiar las carteras de los clientes y el enfoque para asignar costes de forma justa entre las carteras de los clientes.

#### **4.4 ¿Qué criterios de imputación del coste del análisis entre clientes de la entidad podrían considerarse como válidos?**

##### **Respuesta CNMV**

Un criterio de imputación recogido en las Q&A de ESMA 1 y 10 sobre “Inducements (research)” es que sea un método transparente que quede recogido por escrito en la política de análisis que se proporcione al cliente. Pero el principal requisito a tener en cuenta es que sea un método de asignación justo entre carteras de los clientes. ESMA indica que el presupuesto para análisis puede establecerse para un grupo de carteras de clientes o cuentas que tengan similares necesidades de análisis de terceros. Se podría prorratear el coste presupuestado entre todas las cuentas de clientes que se beneficien del análisis, basándose por ejemplo en el valor de cada cartera del cliente. Otros elementos que también se podrían valorar son la relevancia esperada del análisis a unas determinadas estrategias de inversión, o el nivel de uso por las personas o equipos que gestionen o asesoren ciertas carteras o cuentas. En ningún caso, es posible utilizar como criterio el volumen intermediado, el número de operaciones o el coste de intermediación.

En cualquier caso, las entidades no deberían fijar un presupuesto de análisis para un grupo de carteras de clientes o cuentas que no compartan suficientemente objetivos de inversión o necesidades de análisis similares. Por ejemplo, cuando las carteras tienen diferencias materiales en los tipos de instrumentos financieros o regiones geográficas o sectores de mercado en las que pueden o están invirtiendo.

#### **4.5 ¿De qué forma y con qué detalle debe justificarse la “capacidad para contribuir a la adopción de mejores decisión de inversión” en la gestión y evaluación de la RPA [“Research Payment Account”]?**

#### **Respuesta CNMV**

La justificación deberá realizarse por escrito y con el detalle suficiente para que la entidad pueda justificar ante la CNMV que el análisis recibido resulta útil para la adopción de decisiones de inversión.

**4.6 ¿Sería posible que una entidad tuviera distintos criterios de imputación del gasto de análisis según el tipo de productos? Es decir, si a una entidad se le provee de análisis que es utilizado para distintos productos (carteras gestionadas, Fondos de Pensiones, EPSV, IIC) sería posible que para algunos de ellos el análisis fuera a cargo del cliente y para otros soportado por la entidad?**

#### **Respuesta CNMV**

No vemos impedimento siempre que se cumplan los requisitos establecidos y por tanto los diferentes criterios de imputación estuvieran debidamente informados y justificados. El art. 13 de la DD señala que los análisis proporcionados por terceras partes no se considerarán incentivo si se reciben a cambio de: (i) pagos con fondos de la propia entidad o (ii) pagos de una RPA [“Research Payment Account”] controlada por la entidad que cumplan las condiciones operativas establecidas.

**4.7 ¿La inclusión del análisis en el folleto de una IIC como un gasto que soporta el Fondo de Inversión exige otorgar el derecho de separación a los partícipes de dicho Fondo?**

#### **Respuesta CNMV**

En caso de un fondo cuyo folleto ya contemple la existencia de comisiones de intermediación que incorporen el servicio de análisis, la sustitución de lo anterior por el gasto por análisis (desvinculado de la comisión de gestión) no daría derecho de separación cuando no suponga un incremento de gastos, siempre que la gestora pueda acreditarlo y remita declaración a la CNMV en ese sentido.

Si se trata de fondos cuyo folleto no contemple que las comisiones de intermediación incorporen el servicio de análisis, la inclusión por primera vez del gasto por análisis conllevaría otorgar a partícipes el correspondiente derecho de separación al suponer un incremento de los gastos cargados al fondo.

**4.8 ¿Cómo se puede determinar cuándo el análisis en relación con valores de renta fija debe ser considerado como un incentivo?**

#### **Respuesta CNMV**

La Q&A 9 de ESMA sobre “Inducements (research)” considera que para productos de renta fija, divisas y materias primas (FICC en sus siglas en inglés), el material que se produce en relación a estos mercados de FICC podría ser considerado como análisis o como un beneficio no-monetario menor. Para este tipo de productos no hay unas

prácticas de mercado establecidas respecto a la inclusión de los costes por análisis en las comisiones de ejecución explícitas. ESMA considera asimismo que hay bastantes similitudes entre los informes macroeconómicos y el análisis de FICC. Se trataría por tanto de valorar si cumplen los requisitos como beneficios no monetarios menores.

Según el considerando 29 de la DD, son considerados beneficios no monetarios menores aquellos materiales que no sean sustantivos, consistentes en comentarios sobre los mercados a corto plazo sobre las últimas estadísticas económicas o resultados de compañías y que contienen sólo un resumen breve de su propia opinión sobre dicha información que no es sustantiva ni incluye ningún análisis sustantivo, como que repitan simplemente una visión basada en una recomendación ya existente. Además los informes sobre valores de renta fija que se reciben gratis al ser pagados por un emisor o emisor potencial para promover una nueva emisión también serían considerados beneficios no monetarios menores siempre que se publiquen y estén disponibles para el público.

Además, el art. 12.3 de la DD recoge una lista no exhaustiva de beneficios no monetarios menores. En ella se incluye: (i) información o documentación sobre un instrumento financiero que sea genérica o personalizada para reflejar las circunstancias de un cliente individual y (ii) material recibido gratis de un emisor con el que se tenga una relación contractual en virtud de la cual el emisor produce los análisis de forma continuada siempre que la relación sea claramente revelada dentro del análisis y que el material esté disponible al mismo tiempo para todas las entidades que deseen recibirlo o para el público en general.

La Q&A 6 de ESMA sobre “Inducements (research)” señala que la valoración de si el material es sustantivo debería vincularse solamente a su contenido y no a la consideración dada al mismo por el proveedor del análisis. Como ejemplos de beneficio no monetario menor se mencionan:

- las actualizaciones de mercado breves con comentarios u opiniones limitadas y
- el material que repite o resume noticias, historias o declaraciones públicas de emisores, como resultados trimestrales u otros anuncios de mercado.

## 5. CONFLICTOS DE INTERÉS

**5.1 En el caso de que haya que modificar la información que se proporciona a los clientes en materia de conflictos de interés, ¿es necesario también informar de dicha modificación a los clientes existentes de la entidad con los que se tenga una relación de carácter continuado?**

### Respuesta CNMV

Sí, en la medida en que la modificación suponga un cambio material en la información proporcionada al cliente con anterioridad.

**5.2 Si fuera necesaria la comunicación a los clientes existentes, ¿se podría hacer a través de un comunicado en la página web de la entidad?**

### **Respuesta CNMV**

Sí, siempre que se cumplan las condiciones establecidas en el art. 3 del RD para la provisión de la información en un medio duradero diferente del papel y a través de una website.

## **6. REQUISITOS GENERALES DE INFORMACIÓN A CLIENTES**

**6.1 A efectos de la entrega de información precontractual a los clientes, ¿cómo debería entenderse el término “con suficiente antelación” recogido en el considerando 83 de MiFID II?**

### **Respuesta CNMV**

Como se señala en el considerando 83 de MiFID II, la información debería ser entregada de forma que el cliente tenga tiempo suficiente para leerla y entenderla antes de adoptar una decisión de inversión. No se establece un periodo mínimo fijo de tiempo, por lo que las entidades podrán establecer los plazos de entrega que consideren adecuados en cada caso, teniendo en cuenta, como se indica en el mencionado considerando, si se trata de un producto complejo o no, o si el cliente está familiarizado con él o no tiene experiencia.

Asimismo, debe señalarse que la posible urgencia en la contratación en el caso de mercados volátiles o instrumentos con un periodo de contratación próximo a su fin no debería impedir que el cliente disponga de un plazo suficiente para analizar la información, entender el producto y tomar una decisión de inversión fundada.

**6.2 ¿Qué formato debería utilizarse para proporcionar información pre contractual a los clientes?**

### **Respuesta CNMV**

La CNMV no tiene previsto desarrollar en principio documentos estandarizados de información pre-contractual. Las entidades podrán utilizar el formato que consideren oportuno para dar cumplimiento a las obligaciones de información pre contractual de MiFID II.

## **7. INFORMACIÓN IMPARCIAL, CLARA Y NO ENGAÑOSA**

**7.1 En relación con los escenarios de rentabilidad sobre los que debe basarse la información que contenga datos sobre resultados futuros, ¿cuál es la metodología que debe aplicarse para el cálculo de dichos escenarios correspondientes a diferentes condiciones de mercado?**

### **Respuesta CNMV**

El Reglamento Delegado de PRIIPS recoge en su anexo IV la metodología de cálculo de escenarios para los productos PRIIPS.

En el caso de las IIC, el mencionado Reglamento resultará de aplicación a las IIC a partir de enero de 2020. Hasta dicha fecha, los escenarios de rendimiento para las UCITS estructuradas se ajustarán a la metodología establecida en la Comunicación de la CNMV de enero de 2015 sobre medidas de refuerzo de la transparencia en la comercialización de IIC.

Para el resto de IF no está establecida ninguna metodología en la norma, por lo que deberá utilizarse una metodología reconocida de uso común.

**7.2 ¿Se deben aplicar los nuevos requisitos establecidos en el art. 44 del Reglamento Delegado de MiFID II a la información ya remitida o a las comunicaciones publicitarias realizadas antes del 3 de enero de 2018?, es decir ¿será necesario remitir de nuevo a los clientes la información o las comunicaciones publicitarias ajustadas a los nuevos requisitos?**

### **Respuesta CNMV**

No será necesario remitir de nuevo la información o las comunicaciones publicitarias ajustadas a los nuevos requisitos. En cualquier caso se debe utilizar la información ajustada a los nuevos requisitos para suministrar información o realizar comunicaciones publicitarias a clientes minoristas o profesionales a partir del 3 de enero de 2018. A estos efectos, convendría que las comunicaciones que se realicen próximas a dicha fecha y que pudieran tener efecto a partir del 3 de enero de 2018 cumplan con lo previsto en la nueva normativa.

## **8. INFORMACIÓN SOBRE LA ENTIDAD Y LOS SERVICIOS**

**8.1 ¿La información sobre la entidad y sus servicios se aplica a la comercialización de IFs y, en particular, en los casos de “solo ejecución” en que la entidad se limita a atender una petición concreta del cliente, y en la que no existe ninguna relación contractual con el cliente de forma generalizada?**

### **Respuesta CNMV**

Sí, las obligaciones de información se aplican a la comercialización de IFs y, en particular, a los casos de solo ejecución.

No obstante, en el caso concreto de las IIC, tanto en el caso de comercialización como cuando únicamente existe “solo ejecución”, se debe entregar gratuitamente a los inversores, con antelación suficiente a la suscripción de acciones o participaciones, el DFI, así como el último informe semestral. Dichos documentos contienen, entre otra, información similar a lo previsto en el artículo 47 del RD (información a clientes sobre

la ESI y sus servicios). Por tanto la entrega del DFI y del último informe semestral conllevaría el cumplimiento de las obligaciones de información establecidas en dicho artículo.

**8.2 La prohibición de fijar la remuneración en función de objetivos de venta o de otra forma que pueda constituir un incentivo para que el personal recomiende un instrumento financiero determinado a un cliente minorista si se puede ofrecer otro instrumento financiero diferente que se ajuste mejor a las necesidades del cliente, ¿es de aplicación a la actividad de asesoramiento y comercialización de IFs de una SGIIC? Y, en ese caso, ¿se puede entender incluida en las políticas de remuneración aplicables a las SGIIC?**

#### **Respuesta CNMV**

Sí se aplica. El artículo 1.1 del RD determina que las obligaciones relativas a políticas y prácticas de remuneración resultan de aplicación a las SGIIC cuando prestan servicios de inversión. Conviene señalar al respecto que las Directrices de ESMA sobre políticas y prácticas de remuneración de junio de 2013 ya resultaban de aplicación a las SGIIC cuando presten servicios de inversión.

Las diferentes normas en materia de remuneraciones tienen un enfoque diferente: las de UCITs, AIFMD y CRD IV tienen un enfoque prudencial y están dirigidas al personal que tenga influencia sobre riesgos prudenciales de la entidad mientras que MiFID II se dirige al personal que afecte al cumplimiento de las normas de conducta. Sí podría darse el caso de que fueran de aplicación a una misma persona las Directrices de Remuneración de UCITS y de MiFID cuando esa persona estuviese gestionando una cartera de un fondo y también estuviera realizando labores de comercialización de IIC. Este caso está contemplado en las Directrices de Remuneración de UCITS, de octubre de 2016, que establecen lo siguiente:

Cuando algunos empleados de la SGIIC realicen actividades sujetas a diferentes principios sectoriales de remuneración, éstos serán remunerados según las dos opciones siguientes:

- aplicando los principios de remuneración sectoriales a prorrata en función de unos criterios objetivos como el tiempo dedicado a cada servicio o los activos gestionados para cada servicio o
- aplicando los criterios sectoriales que se estimen más efectivos para lograr desincentivar la toma de riesgos inapropiada y que mejor alineen los intereses individuales con los de los inversores de las IIC.

**8.3 La información que debe proporcionarse a los clientes profesionales y a las contrapartes elegibles de conformidad con el art. 47 del Reglamento Delegado de MiFID II ¿resulta de aplicación sólo para los nuevos clientes profesionales y contrapartes elegibles de las entidades a partir del 3 de enero de 2018 o también para los ya existentes a dicha fecha?**

#### **Respuesta CNMV**

La obligación es de aplicación a los clientes nuevos y a los ya existentes a los que se les preste un servicio de inversión a partir del 3 de enero de 2018. La información se proporcionará en un medio duradero o a través de la web siempre que se cumpla con los requisitos establecidos en el art. 3.2 del RD.

## 9. INFORMACIÓN SOBRE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

**9.1 La obligación de información sobre los instrumentos financieros ¿seguirá no resultando de aplicación en el caso del servicio de gestión discrecional de carteras?**

### Respuesta CNMV

Continuará vigente el criterio establecido en la Comunicación de la CNMV de febrero de 2009 sobre la aplicación entre otras de la Circular 4/2008 sobre el contenido de los informes trimestrales, semestral y anual de instituciones de inversión colectiva y del estado de posición al que hacen alusión. Por tanto no es necesario ni la entrega del folleto ni de los informes periódicos, ya que esta información tiene por objeto que los inversores puedan adoptar decisiones fundadas sobre la inversión o desinversión y en el caso de la gestión discrecional de carteras estas decisiones son adoptadas por el gestor.

**9.2 ¿Cómo debe aplicarse las nuevas obligaciones de información a clientes sobre instrumentos financieros establecidas en el art. 48 del RD? ¿puede entenderse que sólo resulta de aplicación a los nuevos instrumentos financieros sobre los que se asesore o comercialice a partir del 3 de enero de 2018?**

### Respuesta CNMV

A partir del 3 de enero de 2018, las entidades que asesoren o comercialicen instrumentos financieros a clientes (minoristas, profesionales o contrapartes elegibles) deberán proporcionarles toda la información recogida en el art 48 del RD tanto en el caso de nuevos instrumentos financieros como en el caso de los instrumentos financieros que ya venía comercializando o recomendando.

**9.3 En relación con la nueva información exigida por el artículo 48 del Reglamento Delegado de MiFID II “funcionamiento y resultados del instrumento financiero en diferentes condiciones de mercado, tanto positivas como negativas”, ¿Se está refiriendo a la elaboración de escenarios? Si fuera así, sería necesario información adicional sobre los tipos de escenarios a los que se refiere y a la metodología que debería utilizarse para su elaboración, de acuerdo con las diferentes condiciones de mercado.**

### Respuesta CNMV

La información exigida puede asimilarse a la elaboración de escenarios. Si bien no se especifica, puede entenderse que se deberían considerar al menos tres escenarios en situación de mercado favorable, moderado y desfavorable. Respecto a la metodología,

nos remitimos a la respuesta 7.1 dada en la sección sobre información imparcial, clara y no engañosa.

**9.4 ¿Qué información debería entregarse a los clientes minoristas sobre las características y los riesgos de los instrumentos financieros? ¿Sería suficiente el KID de PRIIPS? ¿Y para los productos que no son PRIIPS la información contenida en la Orden ECC/2316/2015?**

**Respuesta CNMV**

De forma general, las entidades deberán dar cumplimiento a las obligaciones de información sobre instrumentos financieros recogidas en el artículo 24.4.b de la MiFID II y el artículo 48 del Reglamento Delegado de MiFID II . Éste último establece que deberá proporcionarse una descripción en la que se explique la naturaleza del tipo específico de instrumento financiero en cuestión, el funcionamiento y rendimiento en diferentes condiciones de mercado, incluyendo positivas y negativas, así como los riesgos particulares del instrumento financiero con suficiente detalle para que el cliente pueda tomar una decisión de inversión fundada. Debe observarse que la MiFID II establece informaciones adicionales sobre el instrumento financiero que se comercializa, por ejemplo en lo relativo a los costes (artículo 24.4.c) o a los incentivos (artículo 24.9).

En el caso de los productos PRIIPs, el KID podría cubrir las obligaciones de información previstas en el artículo 24.4.b de la MiFID II en tanto en cuanto recoja toda la información mencionada anteriormente recogida en el artículo 48 del Reglamento Delegado de MiFID II .

En el caso de los productos no PRIIPs, la información contenida en la Orden ECC/2316/2015 no es suficiente puesto que el indicador de riesgo que especifica dicha Orden no incluye todas las obligaciones de información mencionadas en el primer párrafo.

## **10. INFORMACIÓN SOBRE SALVAGUARDA Y USO DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS**

**10.1 ¿Podrá la persona designada como responsable en materia de salvaguarda de IFs podrá desempeñar otras funciones dentro de la entidad?**

**Respuesta CNMV**

Las entidades podrán decidir si el responsable designado en materia de salvaguarda de activos puede compatibilizar esa tarea con otras responsabilidades, siempre que desempeñe sus funciones con eficacia.

## 11. INFORMACIÓN SOBRE COSTES Y GASTOS

**11.1 ¿Es suficiente la información que proporciona el KIID de UCITS para dar cumplimiento a las obligaciones de información ex-ante del comercializador de IIC?**

### Respuesta CNMV

No es suficiente. Como se indica en el Considerando 81 del RD, los costes de transacción de las IIC (recogidos en el Cuadro 2 del Anexo II del RD) no están incluidos en la información de costes de las UCITS. En este caso, el comercializador deberá obtener los datos de estos costes de las SGIIC para incluir estos costes en la información agregada de costes y gastos a proporcionar a los clientes. El artículo 51 del RD se refiere también a esta cuestión, al señalar que los comercializadores de participaciones en IIC deberán adicionalmente informar a sus clientes sobre cualquier coste del producto que no esté incluido en el KIID de UCITS.

Asimismo señalar que el comercializador deberá proporcionar al cliente información sobre los incentivos percibidos (que suponen un coste para el cliente) y de todos los costes del servicio de inversión prestado al cliente.

**11.2 En cuanto a los costes de transacción de las IIC que conforme a MiFID II deben proporcionarse, ¿qué metodología debe aplicarse para su cálculo?**

### Respuesta CNMV

En la Q&A 10 de ESMA se establece que la metodología que se esperaría que utilicen las entidades es la metodología establecida en el Reglamento Delegado de PRIIPs, en los párrafos 21-23 del Anexo VI. También deberán tenerse en cuenta las Q&A sobre el KID de PRIIPs publicadas por el Joint Committee of the European Supervisory Authorities el 4 de julio de 2017 en las que se clarifican algunos aspectos de dicha metodología.

**11.3 ¿Es suficiente la información que proporciona el KID de PRIIPS para dar cumplimiento a las obligaciones de información ex-ante sobre costes y gastos?**

### Respuesta CNMV

Para los productos PRIIPS, las entidades deberán informar adicionalmente al cliente de cualquier coste o gasto relativo al instrumento financiero que no se haya incluido en el KID, sobre los costes y gastos del servicio y sobre qué parte de los costes pagados son reembolsados a la empresa que presta el servicio de inversión (incentivos).

**11.4 ¿Cómo se obtendría la información sobre costes y gastos ex-post anual sobre IIC?:**

### Respuesta CNMV

Los datos se proporcionarán por las SGIIC al distribuidor de forma anual, y si se

produce un cambio material, se actualizará la información proporcionada.

Los comercializadores podrán utilizar la información proporcionada anualmente por las SGIIC para hacer entrega de la información ex-post anual personalizada a sus clientes, calculando los costes y gastos a prorrata o sobre la base de un promedio.

#### **11.5 ¿Cuáles son las obligaciones de información ex-ante y ex-post sobre costes y gastos del servicio de gestión discrecional?**

##### **Respuesta CNMV**

El considerando 75 del RD establece lo siguiente: "Teniendo en cuenta la obligación general de actuar en el mejor interés de los clientes y la importancia de informarles de antemano de todos los costes y gastos que vayan a soportar, la referencia a los instrumentos financieros recomendados o comercializados debe incluir, en concreto, las empresas de servicios de inversión que presten asesoramiento en materia de inversión o servicios de gestión de carteras, ....". Una aplicación literal de este considerando se considera muy rigurosa en el marco del servicio de gestión discrecional de carteras pues supondría la obligación de informar al cliente de los costes del instrumento financiero de forma previa a su adquisición en nombre del cliente.

Consideramos que un planteamiento razonable es que se informe ex ante al cliente de los costes del servicio de gestión de carteras y del coste de los servicios asociados al de gestión de carteras que se repercutan al cliente. En la medida en que estos costes sufran modificaciones deberá informarse de las mismas al cliente.

Para la información ex post, entendemos que sí es relevante que se proporcione al cliente la información sobre los costes del instrumento financiero contemplada en el art. 50.9 del RD. Les sería igualmente de aplicación el art. 60.2.d específico sobre obligaciones de información ex post en gestión de carteras.

No obstante, ESMA no se ha pronunciado al respecto por el momento.

#### **11.6 Confirmación de que, en el caso de comercialización de IIC por la SGIIC, no debe proporcionarse información anual ex-post al cliente, ya que debe entenderse que no existe una relación continua entre el cliente y la SGIIC.**

##### **Respuesta CNMV**

En principio se considera que mientras la SGIIC tenga que remitir información periódica sobre la evolución de la IIC que ha comercializado al cliente parece razonable considerar que existe una relación continua y, por tanto, la SGIIC que comercialice IIC deberá proporcionarle información agregada sobre costes ex post de forma anual. A estos efectos, el art. 50.9 del RD señala que se podrá proporcionar de forma conjunta con otras informaciones periódicas a clientes.

No obstante ESMA no se ha pronunciado al respecto por el momento.

## 12 ASESORAMIENTO INDEPENDIENTE: INFORMACIÓN Y DEFINICIÓN

12.1 ¿La información recogida en el art. 24.4 de la Directiva 2014/65 y el art. 52 del Reglamento Delegado de MiFID II puede proporcionarse al cliente en un documento normalizado?

### Respuesta CNMV

Sí, en la medida que sea información estandarizada común para un determinado tipo de modelo de asesoramiento.

12.2 Las revisiones y consecuentes actualizaciones de los contratos de asesoramiento existentes antes del 3 de enero de 2018, ¿podrán entenderse aceptadas por los clientes mediante consentimiento tácito, transcurrido el plazo de 15 días desde su remisión al cliente sin que éste haya manifestado su oposición a las mismas?

### Respuesta CNMV

Sí. Si bien los 15 días se contarán desde la recepción de la información por parte del cliente.

12.3 Al objeto de que el asesoramiento pueda considerarse como independiente, ¿cómo debe entenderse el requisito de evaluar una gama suficientemente diversificada de instrumentos financieros disponibles en el mercado?

### Respuesta CNMV

La Directiva de nivel 1 establece que la diversificación se refiere al tipo de instrumento y los emisores o proveedores de productos, si bien en la normativa de desarrollo se considera posible prestar asesoramiento independiente sobre una categoría o una gama de instrumentos financieros. Se requiere, en definitiva, que la entidad analice un universo de productos suficientemente amplio para decidir cuáles recomienda a sus clientes. A dichos efectos, no se considera cumplido este requisito por el mero hecho de que la entidad posibilite a los clientes la adquisición de varios de los instrumentos financieros recogidos en MiFID II.

La entidad debe definir e implementar un proceso de selección de los productos que va a evaluar de cara a realizar una recomendación al cliente. El proceso de selección deberá incluir de acuerdo con lo previsto en el artículo 53 del Reglamento Delegado de MiFID II, entre otros, los siguientes elementos:

(i) el número y la variedad de los instrumentos financieros considerados debe ser proporcionados al alcance del servicio de asesoramiento en materia de inversión ofrecido

(ii) el número y la variedad de los instrumentos financieros considerados deben ser

representativos de los instrumentos financieros disponibles en el mercado.

**12.4 Al objeto de que el asesoramiento pueda considerarse como independiente, ¿cómo debe entenderse el requisito de que los instrumentos financieros analizados no se limiten a instrumentos financieros “vinculados”?**

**Respuesta CNMV**

Las entidades que presten asesoramiento independiente no podrán considerar únicamente instrumentos financieros emitidos por la propia entidad, una entidad de su grupo u otra entidad en la que se tenga una participación en el capital (de 20% o más de los derechos de voto) o una relación de control, o por otras entidades con las que se tengan relaciones jurídicas o económicas, como relaciones contractuales (véase pregunta 12.5).

Es posible por tanto prestar asesoramiento independiente incluyendo un cierto número de instrumentos financieros “vinculados”, siempre que se cumpla lo siguiente:

(i) que el número de instrumentos financieros emitidos por la entidad o por entidades vinculadas no represente una proporción significativa del total de instrumentos financieros considerados

(i) que los criterios para comparar los diferentes instrumentos financieros contemplen todos los aspectos relevantes como riesgos, costes y complejidad así como las características de los clientes y garanticen que la selección de los instrumentos que pueden ser recomendados no está sesgada.

**12.5 ¿Cómo debe entenderse el requisito de “que no se mantengan relaciones jurídicas o económicas contractuales” con el emisor o distribuidor de los instrumentos financieros?**

**Respuesta CNMV**

Las relaciones jurídicas o económicas contractuales habrán de evaluarse caso por caso para determinar si dicha relación puede poner en riesgo el carácter independiente del asesoramiento. En dicho caso, la entidad no podrá presentarse ante sus clientes como prestador del servicio de asesoramiento independiente.

## **13 INFORMACIÓN PERIÓDICA SOBRE EL SERVICIO DE GESTIÓN DE CARTERAS**

**13.1 ¿Sería posible acordar con el cliente la no aplicación o la aplicación limitada de la información periódica a las contrapartes elegibles y clientes profesionales, teniendo en cuenta que en la actualidad la misma sólo resulta obligatoria para los clientes minoristas?**

### Respuesta CNMV

La CNMV considera que no es posible. El art. 6o del RD se ha extendido a los clientes profesionales y contrapartes elegibles y no se ha establecido la posibilidad de acordar con estos clientes una aplicación limitada como sí se ha establecido en otros casos (artículos 49, 50 o 59), por lo que no es posible no aplicarlo o aplicarlo de forma limitada.

**13.2 ¿ Resulta de aplicación a las SGIIC el art. 62.1 y 62.2 del RD? (la entidad deberá informar al cliente cuando el valor global de la cartera se deprecie en un 10%, y posteriormente en múltiplo del 10%, a más tardar al final del día hábil en que se supere el umbral o, el siguiente, si no es hábil).**

### Respuesta CNMV

La CNMV entiende que sí le resulta de aplicación. El artículo 1.1 del RD arrastra un error por una falta de actualización de las referencias a los artículos de una versión anterior. En principio a las SGIIC les resulta de aplicación toda la Sección 4. Está previsto que la Comisión Europea corrija este error.

**13.3 En la actualidad existe un requerimiento similar en el caso de gestión discrecional de cartera para clientes minoristas que exige que se comunique al cliente de forma inmediata cuando se produce un nivel de pérdidas igual o superior al 25% del patrimonio gestionado (Norma 9ª de la Circular 7/2011). ¿Va a mantenerse la obligación de información al cliente de las pérdidas en la cartera gestionada en los términos actuales de la Norma 9ª de la Circular 7/2011?**

### Respuesta CNMV

No. El artículo 62.1 prevalece sobre la Norma 9ª apartado 4 de la Circular 7/2011 que había establecido un umbral del 25% dado que en el artículo 42 equivalente de la Directiva 2006/73/EC de MiFID I no se concretaba ningún umbral y se dejaba que se acordase con el cliente minorista. Por tanto, el umbral de pérdidas que debe tomarse como referencia a partir del 3 de enero de 2018 es el del 10% del valor de la cartera. Conviene recordar asimismo que deberá informarse no sólo a clientes minoristas sino también a profesionales y contrapartes elegibles.

## 14 OBLIGACIONES DE REGISTROS

**14.1 La información sobre costes y gastos ¿debe incluirse en un registro nuevo o podría quedar incluida en alguno de los registros ya existentes de conformidad con la Resolución de 7 de octubre de 2009?**

### Respuesta CNMV

La Entidad debe llevar un registro de la información sobre costes y gastos. Esta información puede incorporarse a un registro existente o crear uno nuevo.

**14.2 ¿Cuál debe ser el contenido del registro denominado en el Anexo I del Reglamento Delegado de MiFID II “Obligación respecto de los servicios prestados a los clientes”?**

**Respuesta CNMV**

La referencia de este registro sobre “Reporting to clients” en el Anexo I del RD es a los artículos 24.1 y 6 y artículos 25.1 y 6 de MiFID II y a los artículos 53 a 58 del RD. Esta última referencia es incorrecta, siendo la correcta los artículos 59 a 63 que corresponden la Sección 4 Reporting to clients del RD que desarrollan el artículo 24.6 del nivel 1.

**14.3 ¿Resulta de aplicación el registro de órdenes a las órdenes derivadas del servicio de gestión discrecional de carteras.**

**Respuesta CNMV**

El registro de órdenes de clientes y las decisiones de negociar que se establece en el artículo 74 del RD sí resulta de aplicación a las órdenes derivadas del servicio de gestión discrecional de carteras. Se ha eliminado la mención específica en la norma a “cada decisión de negociar adoptada al prestar el servicio de gestión de cartera” al objeto de recoger también las órdenes originadas por la actividad de negociación por cuenta propia tal como propuso ESMA en su asesoramiento técnico a la CE.

**14.4 ¿Resulta de aplicación el registro de operaciones a las operaciones derivadas del servicio de gestión discrecional de carteras?**

**Respuesta CNMV**

Sí resulta de aplicación. El artículo 75 del RD que establece el registro de las operaciones y el procesamiento de las órdenes resulta de aplicación tanto a las órdenes recibidas de los clientes como a las decisiones de negociar adoptadas por las entidades en el ámbito de la prestación del servicio de gestión discrecional de cartera. Así lo confirma ESMA en su asesoramiento técnico a la CE.

## **15 GRABACIÓN DE LAS CONVERSACIONES TELEFÓNICAS O LAS COMUNICACIONES ELECTRÓNICAS**

**15.1 ¿Resulta de aplicación las obligaciones de grabación de las conversaciones telefónicas o las comunicaciones electrónicas a la transmisión de órdenes realizadas en el marco del servicio de gestión discrecional de carteras?**

**Respuesta CNMV**

El artículo 16.7 de MiFID II establece que el registro incluirá las grabaciones de las conversaciones telefónicas o comunicaciones electrónicas relativas, al menos, a las operaciones realizadas cuando se negocia por cuenta propia y la prestación de servicios

que estén relacionadas con la recepción, transmisión y ejecución de órdenes de clientes, incluso si finalmente esas conversaciones o comunicaciones no dan lugar a la realización de tales operaciones o a la prestación de tales servicios.

El objetivo general de estas grabaciones es por tanto el seguimiento de las conversaciones mantenidas con los clientes cuya intención sea la provisión de un servicio de órdenes al cliente; dado que en gestión de carteras las órdenes no las da el cliente sino el gestor que es quién adopta las decisiones concretas de inversión, la obligación de grabación no se aplica a este servicio.

**¿Y si la operación se realiza como consecuencia de la recepción por el gestor de una instrucción de un cliente gestionado?**

En este caso sí deberían registrarse las conversaciones telefónicas o comunicaciones electrónicas para dejar constancia de la instrucción dada por el cliente.

**15.2 Confirmación de que la obligación de registro de conversaciones telefónicas y electrónicas no resulta de aplicación en el ámbito del servicio de asesoramiento, aunque como resultado del mismo se realice una operación sobre un instrumento financiero que ya sería en el marco de otro servicio de inversión, el de recepción y transmisión de órdenes.**

**Respuesta CNMV**

La obligación de grabación en el ámbito del asesoramiento se ha tratado en la Q&A 13 de ESMA incluida en la Sección 3 Recording of telephone conversations and electronic communications. ESMA considera al respecto que si el asesoramiento se proporciona cuando hay una intención de proporcionar un servicio de órdenes al cliente el contenido del asesoramiento tiene que grabarse

**15.3 La obligación de grabación de conversaciones telefónicas y electrónicas ¿sólo resulta de aplicación cuando a través de un determinado canal se permita, además de la recepción y transmisión de la orden, su ejecución?.**

**Respuesta CNMV**

No. Como se ha aclarado en la Q&A 12 de ESMA de la Sección 3 Recording of telephone conversations and electronic communications, ESMA considera que el contenido del artículo 16.7 de MiFID II y el correspondiente artículo 76 del Reglamento Delegado de MiFID II no apoyan esta interpretación. De hecho el artículo 16.7 de MiFID II deja claro que la conclusión de una operación no es un prerequisite para aplicar la obligación de grabación..

**15.4 ¿Cuándo deben levantarse actas de las conversaciones cara a cara con clientes?. ¿Puede utilizarse las órdenes como actas de las conversaciones cara a cara relevantes con el cliente?**

### **Respuesta CNMV**

El artículo 76.9 del RD establece que las entidades deberán registrar en un medio duradero la información relevante de las conversaciones cara a cara relevantes con los clientes en relación con los servicios de órdenes de clientes establecidos en el Artículo 16.7 de MiFID II. Una opción para realizarlo es a través de actas como determina el propio artículo 16.7. En cualquier caso debe incluirse al menos la siguiente información: (a) la fecha y hora de las reuniones, (b) la localización, (c) la identidad de los asistentes, (d) el “iniciador” de las reuniones y (e) la información relevante sobre la orden del cliente incluido el precio, volumen, tipo de orden y cuándo será transmitida o ejecutada.

Considerando lo anterior solo sería suficiente la orden del cliente si recoge toda la información requerida.

Un aspecto importante es determinar cuándo se considera que la conversación y la información es “relevante”. Por ejemplo resulta relevante la información que permite determinar de quién parte la iniciativa en la contratación de un determinado producto así como la información que permita acreditar la antelación con que se informó al cliente de las características y riesgos del producto y la información oral que se proporcionó en su caso al cliente sobre las características, riesgos y costes.

### **15.5 ¿Cuáles son los requisitos técnicos para el almacenamiento de las conversaciones telefónicas y comunicaciones electrónicas?**

#### **Respuesta CNMV**

Las conversaciones telefónicas y comunicaciones electrónicas deberán almacenarse en un medio duradero que permita la reproducción o copia, en un formato que no permita alterar o borrar el registro original.

### **15.6 ¿Cuál debería ser el contenido de los campos del registro de órdenes y de operaciones?**

#### **Respuesta CNMV**

Los campos del registro de órdenes y de operaciones están recogidos en las Secciones 1 y 2 respectivamente del Anexo IV del Reglamento Delegado de MiFID II. El detalle o explicación del contenido de los campos no se ha desarrollado, si bien se señala que para los campos que también están recogidos en los artículos 25 y 26 del Reglamento MiFIR, relativos al “transaction reporting”, se deberán mantener de acuerdo a los mismos estándares de MiFIR.

### **15.7 Si el cliente solicita las grabaciones de conversaciones telefónicas ¿puede entregarse una transcripción de las mismas?**

---

· Estos artículos han sido desarrollados respectivamente por el Reglamento Delegado (UE) 2017/590 de la CE y el Reglamento Delegado 2017/580 de la CE.

### **Respuesta CNMV**

La normativa MiFID II establece con toda claridad que el cliente tiene derecho a las grabaciones mismas (artículo 76.10 del Reglamento Delegado de MiFID II). Dicho esto, si el cliente debidamente informado sobre la existencia de este derecho, se contentara con ello, La CNMV no ve inconveniente en que sólo le sea entregada una transcripción.

### **15.8 ¿Cuál es el detalle y el plazo de conservación de los registros asociados al servicio de aseguramiento y colocación?**

### **Respuesta CNMV**

Estos registros no han sido recogidos de forma específica en el listado de registros mínimos del Anexo I del Reglamento Delegado de MiFID II, ni se han detallado los campos o posibles especificaciones técnicas. La CNMV considera que las entidades deberían almacenar y conservar la información requerida por el Reglamento Delegado de la forma que considere oportuna bien en uno o varios registros siempre que se incluya la información requerida<sup>2</sup>.

## **16 EVALUACIÓN DE IDONEIDAD Y CONVENIENCIA**

### **16.1 ¿El test de idoneidad de un cliente puede actualizarse de forma automática por la entidad en el caso de que esta dispusiera de información suficiente para determinar la tolerancia al riesgo de dicho clientes y comunicándole el resultado al cliente?**

### **Respuesta CNMV**

En relación con la forma de actualización del test de idoneidad si la entidad tuviera información suficiente que apuntase a un cambio en las características del cliente que deben tenerse en cuenta para la evaluación de la idoneidad, resultaría razonable actualizar el test de idoneidad y comunicarle el resultado al cliente. Por ejemplo, la entidad podría tener información sobre un cambio en la situación financiera del cliente y resultaría razonable actualizar el test con base en esta información comunicándoselo al cliente. También podrán realizarse comunicaciones cuando se mantengan las características que permiten perfilar al cliente. En cambio, no es aceptable realizar estas comunicaciones para realizar determinados cambios no acordados formalmente con el cliente como por ejemplo que se establezca un aumento en la tolerancia al riesgo del cliente como consecuencia de haber realizado ciertas operaciones o por la provisión de un servicio con un nivel de riesgo superior al que se derive de un test de idoneidad dado que el cliente puede tener un perfil de riesgo u objetivo distinto para diferentes partes de su patrimonio o mandatos.

### **16.2 ¿Se pueden considerar incluidas las obligaciones de registro previstas en el apartado 2 del art. 56 del Reglamento Delegado de MiFID II en la Circular 3/2013 de la CNMV?**

---

<sup>2</sup> Esta información incluye: (i) el contenido y la fecha de las instrucciones recibidas de los clientes, (ii) las decisiones de asignación adoptadas de forma que permita realizar seguimiento completo entre los movimientos de las cuentas de los clientes y las instrucciones recibidas de los clientes y (iii) la asignación final a los clientes.

### **Respuesta CNMV**

Las obligaciones de registro previstas en artículo 56.2 del RD están recogidas de forma parcial en la Circular 3/2013. La norma quinta de esta Circular requiere el mantenimiento de un registro actualizado de clientes evaluados y productos no adecuados que reflejará para cada cliente los productos cuya conveniencia ha sido evaluada con resultado negativo. Los registros de evaluación de conveniencia están recogidos también en la Resolución de 7 de octubre de 2009 de la CNMV, según la cual hay que registrar la información o documentación al efecto de evaluar la conveniencia y todas las advertencias remitidas o realizadas por la empresa que presta servicios de inversión, que incluiría tanto las advertencias por no conveniencia del producto como las advertencias por imposibilidad de evaluación de la conveniencia ante la falta de información del cliente.

El artículo 56.2 del RD obliga a mantener el registro no sólo de la evaluación realizada y de las advertencias por no conveniente o falta de información sino también: (i) si el cliente pidió proceder con la operación a pesar de la advertencia y, en su caso (ii) si la entidad aceptó la petición del cliente de proceder con la operación. En principio se considera que si el cliente da una orden y la entidad la tramita se da cumplimiento al registro de estos dos aspectos.

### **16.3 ¿Cómo debe entenderse la obligación de evaluar de forma global la conveniencia o la idoneidad de un paquete de productos?**

#### **Respuesta CNMV**

Esta obligación debe entenderse como si se ofreciera un único producto integrado por varios componentes. Por tanto, a la hora de evaluar la conveniencia o idoneidad deben considerarse las características del producto en su conjunto en términos de rendimiento, riesgo, costes, etc.

En la evaluación de idoneidad habría que tener en cuenta cuál es el riesgo conjunto del producto o el horizonte temporal recomendado de la inversión en su conjunto para poder concluir si es idóneo al perfil de riesgo del cliente o sus objetivos de inversión.

Un ejemplo de venta combinada sería el de un fondo no complejo de bajo riesgo junto con un depósito estructurado complejo o un producto de seguros estructurado con un riesgo superior. Debe evaluarse de forma conjunta si el paquete resulta conveniente (o idóneo). A estos efectos debería tenerse en cuenta que el depósito estructurado o el seguro estructurado añadirían complejidad y riesgo con respecto al fondo de inversión no complejo.

### **16.4 A efectos de la evaluación de idoneidad, ¿qué responsabilidad tiene la entidad sobre la información obtenida del cliente?**

#### **Respuesta CNMV**

Las entidades tienen derecho a confiar en la información proporcionada por sus clientes o posibles clientes a menos que sepan, o deban saber, que la información está desfasada, es inexacta o incompleta. De igual forma, las entidades deben adoptar medidas

razonables para propiciar que la información obtenida sobre sus clientes o clientes potenciales sea fiable. En este sentido, la CNMV considera importante que las entidades tengan sistemas que les permitan verificar que la información obtenida en el test de idoneidad resulta coherente con cualquier otra información que la entidad pueda tener del cliente.

## 17 INSTRUMENTOS FINANCIEROS NO COMPLEJOS

**17.1 ¿Se puede entender que las IIC que no sean UCITS (salvo las UCITS estructuradas que son en todo caso instrumentos financieros complejos) reguladas en la LIIC y RIIC, en la medida en que cumplan los seis criterios establecidos en el art. 57 del Reglamento Delegado de MiFID II , serán un instrumento financiero no complejo que podrá ser adquirido mediante “solo ejecución”, sin necesidad de realizar la evaluación de su conveniencia para el cliente?.**

### Respuesta CNMV

No. De acuerdo con la Q&A 1 sobre Conveniencia/Instrumentos Financieros Complejos de ESMA, las acciones y participaciones de IIC que no sean UCITS están explícitamente excluidas del universo de productos no complejos de acuerdo al artículo 25.4 de MiFID II y no pueden ser reevaluadas de acuerdo a los criterios del artículo 57 del RD de MiFID II.

Este tratamiento es coherente con el criterio general extensible a cualquier otro instrumento financiero, si el instrumento está exceptuado explícitamente de la lista de productos no complejos del artículo 25.4 de MiFID II el instrumento se considerará complejo y no podrá ser reevaluado como no complejo de acuerdo a los criterios del artículo 57 del RD tal como refleja el considerando 8o de MiFID II. Este es el caso por ejemplo de las acciones y bonos que incorporen un derivado, bonos que incorporen una estructura que haga difícil entender los riesgos asociados, o de las UCITS estructuradas. Su tratamiento como producto complejo responde al objetivo de mejorar la protección del inversor al requerir que las entidades lleven a cabo una evaluación de conveniencia antes de proporcionar servicios de ejecución en relación a estos instrumentos.

**17.2 ¿Los fondos con objetivo de rentabilidad de renta fija que invierten únicamente en una cartera de bonos comprados a plazo, tendrían la consideración de IIC estructuradas?**

### Respuesta CNMV

No. Los fondos con objetivo de rentabilidad de renta fija no tienen la consideración de IIC estructuradas reguladas en el art 36 del Reglamento UE 583/2010.

## 18 DEPÓSITOS ESTRUCTURADOS

**18.1 MIFID II equipara la comercialización de los depósitos estructurados a la de instrumentos financieros en relación, entre otras, a las normas de conducta, ¿cabe incluir en las carteras gestionadas depósitos estructurados?**

### **Respuesta CNMV**

Aunque los depósitos estructurados no son un instrumento financiero en el ámbito de MiFID II, el art. 1.4 establece las disposiciones que son de aplicación a las empresas de servicios de inversión y a las entidades de crédito cuando vendan o asesoren a clientes sobre estos productos. Entre estas disposiciones se encuentran varias que afectan al servicio de gestión de carteras. Además, el art.1.2 del Reglamento Delegado de MiFID II señala que “References to (...) financial instruments shall encompass structured deposits in relation to all the requirements referred to in (...)1(4) of Directive 2014/65/EU and their implementing provisions as set out under this Regulation”.

Por otra parte, resulta razonable considerar que la inclusión de depósitos estructurados en las carteras gestionadas de los clientes, en el marco de la prestación del servicio de gestión discrecional de cartera, tiene cabida en el concepto más general de asesorar y vender estos productos a clientes. Por lo tanto, la CNMV considera que sí se puede ofrecer como alternativa en la gestión discrecional de carteras, si el producto encaja en el perfil y el contrato del cliente, junto a otros productos que tengan la consideración de instrumentos financieros.

## **19 CONTRATOS CON CLIENTES**

**19.1 ¿Es necesario formalizar un contrato básico con los clientes minoristas y profesionales para la mera recepción y transmisión de órdenes? ¿Las órdenes de suscripción y reembolso de IIC se pueden considerar como válidas a efectos del cumplimiento de estos requisitos, especialmente en aquellos casos en que no hay un contrato de custodia de valores ligado a dicha operativa?**

### **Respuesta CNMV**

El artículo 58 del Reglamento Delegado de MiFID II establece que se debe celebrar un acuerdo básico en el que se establezcan los derechos y obligaciones esenciales de la empresa y del cliente, no prevé ninguna excepción respecto al servicio de recepción y transmisión de órdenes sobre IIC. En la medida que las órdenes de suscripción y reembolso de IIC recojan la información señalada se podrán considerar válidas para cumplir la obligación de contar con un contrato básico de recepción y transmisión de órdenes.

**19.2 ¿Se puede entender que las revisiones y consecuentes actualizaciones de los contratos se entenderán aceptadas por los clientes mediante consentimiento tácito, transcurrido el plazo de 15 días desde su remisión al cliente sin que éste haya manifestado su oposición a las mismas?.**

### **Respuesta CNMV**

La CNMV considera que sí, si bien los 15 días se contarán desde la recepción por parte del cliente.

**19.3 ¿A qué tipo de clientes les afecta la obligación de firmar un contrato en la prestación de servicios de inversión?**

### Respuesta CNMV

MiFID II obliga a firmar un contrato básico, aparte de con los clientes minoristas, también con los clientes profesionales. Esta obligación se aplicará en la prestación de servicios de inversión y el servicio auxiliar de custodia y administración, si bien en el servicio de asesoramiento sólo será obligatoria la firma de un contrato en aquellos casos en que la entidad vaya a realizar una evaluación periódica de la idoneidad de los instrumentos financieros o servicios recomendados. No es adecuado que a partir de la entrada en vigor de MiFID II esta obligación se aplique sólo a los nuevos clientes profesionales, sino que todos los clientes profesionales deberán tener suscrito un contrato.

## 20 MEJOR EJECUCIÓN

### 20.1 ¿Cómo se deben aplicar las obligaciones de mejor de ejecución a las SGIIC tanto en su actividad de gestión colectiva como de gestión discrecional de carteras?

#### Respuesta CNMV

Por lo que se refiere a la gestión colectiva, no existe ninguna novedad y cabe recordar que la normativa de IIC ya contiene normas específicas sobre mejor ejecución.

En lo que respecta a la gestión discrecional de carteras, como se ha comentado, el artículo 1.1 del RD arrastra un error por una falta de actualización de las referencias a los artículos de una versión anterior. En principio, a las SGIIC les aplican los artículos 64.4 y 65 de la Sección 5 sobre mejor ejecución (y los apartados 2 a 9 del artículo 66 por remisión del artículo 65).

Por otra parte, de forma general, aquellas entidades, cuando presten el servicio de gestión de carteras o de recepción y transmisión de órdenes, deberán identificar en su política de ejecución, para cada clase de IF, las entidades a las que transmitirán las órdenes para ejecución. La mención a los centros de ejecución del artículo 66 debe entenderse en este caso que son las entidades a las que se transmiten las órdenes para su ejecución. Por tanto, en su caso, la política de ejecución para las SGIIC que prestan el servicio de gestión de carteras debería recoger información relativa a los intermediarios seleccionados y no necesariamente sobre los centros de ejecución.

### 20.2 ¿Resulta de aplicación a las SGIIC el requisito de publicación anual de las cinco principales empresas de servicios de inversión a las que se haya colocado o transmitido órdenes de clientes, para cada tipo de IF, para su ejecución en términos de volumen, así como información sobre la ejecución obtenida? En caso afirmativo, ¿dicha publicación debería realizarse con el contenido previsto en los RTS 28<sup>3</sup>?

---

<sup>3</sup> Reglamento Delegado (UE) 2017/576 de la Comisión de 8 de junio de 2016 por el que se complementa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en cuanto a las normas técnicas de regulación para la publicación anual por las empresas de inversión de información sobre la identidad de los centros de ejecución y sobre la calidad de la ejecución.

**Respuesta CNMV**

Sí. El artículo 65.6 establece que dicha información a publicar deberá coincidir con la información publicada de acuerdo al RTS 28.

## **21 CONOCIMIENTOS Y COMPETENCIAS**

**21.1 ¿Los gestores de carteras deben cumplir con los criterios de conocimientos y competencias del personal que proporcione información o del que presta asesoramiento en materia de inversión?**

**Respuesta CNMV**

De acuerdo con el ámbito de aplicación de la Guía Técnica de la CNMV, se entenderá por personal relevante de las entidades financieras (incluidos los agentes) quien da información o asesora a clientes o potenciales clientes, considerándose también como personal que asesora el que atiende a clientes con contratos de gestión discrecional de cartera.

**21.2 Confirmación de la aplicación de las medidas para la evaluación de los conocimientos y competencias indicadas a las entidades extranjeras que presten servicios de inversión en España a través de sucursales o a agentes vinculados en España.**

**Respuesta CNMV**

Dado que la prestación de servicios se realiza en España, las medidas para la evaluación de los conocimientos y competencias serán asimismo aplicables al personal relevante de las entidades extranjeras que presten servicios de inversión en España, ya sea a través de sucursales o de agentes vinculados