



GUÍA TÉCNICA 1/2018 SOBRE OPERACIONES VINCULADAS DE LAS INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA Y OTRA OPERATIVA DE LAS SOCIEDADES GESTORAS DE LAS INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

27 de febrero de 2018

ÍNDICE

Primero. Ámbito de aplicación.....	4
Segundo. Identificación de las operaciones vinculadas.....	4
Tercero. Partes y operaciones vinculadas.....	5
Cuarto. Operaciones vinculadas que deben someterse a autorización previa.....	6
Quinto. Consideraciones especiales sobre las aplicaciones.....	8
Sexto. Contratos suscritos por cuenta de las IIC entre la SGIIC y partes vinculadas..	9
Séptimo. Tratamiento de los conflictos de interés en otra operativa realizada por las SGIIC.....	10

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

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

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

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

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

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

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

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

En su virtud, la CNMV ha aprobado con fecha 27/02/2018, previo informe de su Comité Consultivo, la presente Guía Técnica, al amparo de lo previsto en el artículo 21.3 del Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado mediante Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre (LMV).

Primero. Ámbito de aplicación

1. La presente Guía Técnica será de aplicación a la operativa de gestión de IIC desarrollada por las SGIIC y por las entidades en las que éstas deleguen la gestión de activos, consistente en operaciones vinculadas, así como a las actuaciones de tales entidades con el resto de clientes y otras entidades relacionadas en las que puedan concurrir conflictos de interés.

Segundo. Identificación de las operaciones vinculadas

2. Los procedimientos de operaciones vinculadas de las SGIIC deben incorporar una relación lo más detallada posible, que se ajuste a la operativa propia de la gestora, de las operaciones que tengan tal consideración, distinguiendo expresamente aquellas

para las que resulta necesaria la autorización previa y las que pueden ser sometidas a control a posteriori.

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

Tercero: Partes y operaciones vinculadas

3. Se consideran operaciones vinculadas, las realizadas entre una IIC y las personas o entidades que indica la norma (en adelante, “partes vinculadas”), que a la luz de lo previsto en el artículo 67 de la LIIC y en el artículo 145 del RIIC, son las que se indican a continuación. En consecuencia, las gestoras deben incluir en su catálogo de operaciones vinculadas, todo negocio, transacción o prestación de servicios, llevado a cabo por decisión de la gestora, que afecte a una IIC y en la que intervenga alguna de las siguientes partes vinculadas:
 - La gestora de la IIC.
 - La entidad depositaria de la IIC.
 - Quienes desempeñan cargos de administración y dirección en la gestora o depositario. En caso de IIC con forma societaria, también son partes vinculadas quienes desempeñan cargos de administración y dirección en la misma.
 - Cualquier empresa del grupo de la gestora, del depositario o de la SICAV y quienes desempeñan cargos de administración y dirección en dichas entidades.
 - Socios o partícipes de las IIC gestionadas, cuando ostenten participaciones significativas.
 - Otra/s IIC gestionadas por la gestora o entidades de su grupo.
 - Empleados o una persona competente de la gestora o que tenga, directa o indirectamente, un vínculo de control con la gestora. Dado que existen conflictos de interés según el artículo 144.1.b) del RIIC, toda operación efectuada por éstos, bien de manera directa, bien a través de sociedades interpuestas, con las IIC debe ser tratada como una operación vinculada.
 - Clientes de la gestora. A estos efectos, se entiende por cliente de la gestora aquél al que se le presten servicios de inversión, tales como el servicio de gestión discrecional de carteras, el asesoramiento o cualquier otro referido a instrumentos o activos financieros. En consecuencia, cualquier operación de

compraventa de valores en la que intervenga una IIC gestionada y otro cliente de la gestora al que se le esté prestando un servicio debe catalogarse como operación vinculada.

Cuarto: Operaciones vinculadas que deben someterse a autorización previa

4. Teniendo en consideración los especiales conflictos de interés que pueden implicar y que, en todo caso, han de realizarse en interés exclusivo de la IIC y a precios o en condiciones iguales o mejores que los de mercado, las gestoras deben asegurarse de que sus procedimientos internos contemplan la necesidad de someter a autorización previa, con las precisiones señaladas en el número 5 de este apartado, al menos las siguientes operaciones vinculadas:
 - a) Adquisición de valores en los que partes vinculadas actúen como colocador, asegurador, director o asesor.
 - b) Adquisición de valores emitidos o avalados por partes vinculadas, tanto en mercado primario como secundario.
 - c) Compraventa de valores de renta fija a contrapartes que sean partes vinculadas.
 - d) Compraventa de IIC gestionadas por partes vinculadas.
 - e) Contratación de operaciones bilaterales fuera de mercado (OTC) y productos estructurados con partes vinculadas, así como adquisición y cesión temporal de activos.
 - f) Contratación de depósitos con partes vinculadas con independencia del plazo y del importe.
 - g) Aplicaciones entre IIC de la misma gestora o entre una IIC y otro cliente de gestión discrecional de carteras de la gestora. Este aspecto se desarrolla en el apartado quinto de esta Guía.
 - h) Contratos por cuenta de las IIC entre la SGIIC y partes vinculadas referidos a la prestación de servicios o a instrumentos y activos financieros, así como cualquiera cuyo coste sea soportado total o parcialmente por las IIC.

La CNMV considera que la venta o enajenación dentro del plazo que la SGIIC determine en sus procedimientos, de los valores adquiridos conforme a lo previsto en las letras a) y b) anteriores, debe comunicarse a la persona u órgano correspondiente con el fin de acreditar que la operación conjunta de compra y posterior venta se ha realizado en interés exclusivo de la IIC y a precios o en

condiciones iguales o mejores que los de mercado, reforzando así la gestión de los conflictos de interés que pudiesen existir en el momento de la adquisición. La CNMV considera que estas operaciones deberían incluirse en la información que se proporciona al Consejo sobre operaciones vinculadas.

5. No obstante, las gestoras pueden establecer en sus procedimientos el control únicamente a posteriori, cuando así lo consideren oportuno por darse las siguientes circunstancias:

- Cuando haya transcurrido el periodo durante el cual las partes vinculadas perciban ingresos, comisiones u otro tipo de incentivos por su actividad que pudiesen generar conflictos de interés, en el caso previsto en la letra a) anterior.
- En los casos b) y c) anteriores, cuando sean activos para los que exista un mercado de negociación representativo, salvo las operaciones de mercado primario.
Se entenderá por mercado representativo para un valor, la existencia de negociación diaria para el mismo en el que el precio de mercado se determine a través de transacciones reales de mercado que se producen regularmente entre partes que actúan en condiciones de independencia mutua.
- Cuando, en el caso indicado en la letra d) anterior, se den los supuestos que así lo justifiquen de acuerdo con lo establecido por la gestora en sus procedimientos, tales como que el porcentaje que representan sobre el patrimonio de la IIC inversora o sobre la IIC subyacente no sean relevantes.
- Cuando se trate de operativa diaria para cubrir el coeficiente de liquidez o situaciones de carácter meramente transitorio, en el caso de adquisición y cesión temporal de activos señalados en la letra e) anterior.
- Cuando en el caso de derivados OTC, entre otros aquéllos destinados a la cobertura de divisas, se trate de contratos estandarizados en los que el precio y tipo de cambio se fijen con base en parámetros o condiciones objetivas y verificables a posteriori.

Quinto. Consideraciones especiales sobre las aplicaciones

6. Debe entenderse a estos efectos por aplicación, cualquier intercambio de valores entre una o varias IIC por un lado, y otra u otras IIC distintas por otro, así como entre una o varias IIC por un lado, y uno o varios clientes de gestión discrecional por otro, siempre que se lleve a cabo por decisión de la SGIIC. Aquellas operaciones entre partes vinculadas en las que se interponga una tercera entidad para su ejecución y liquidación deben considerarse también aplicaciones.
7. La CNMV considera que, habida cuenta de la difícil justificación que decisiones de signo contrario tomadas por la misma entidad pueden tener respecto de un mismo valor o instrumento, las aplicaciones deberán ser muy excepcionales y por tanto únicamente podrán realizarse con carácter puntual. Las aplicaciones se someterán necesariamente a autorización previa y en todo caso las gestoras deberán acreditar de manera reforzada el cumplimiento de lo establecido en el artículo 67.3.a) de la LIIC, especialmente en lo relativo a que la operación es de interés exclusivo para ambas partes y que ésta se realiza a precios o en condiciones iguales o mejores que los de mercado.

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

8. Las SGIIC deben someter a autorización previa, en el momento de su firma o apertura, los contratos de prestación de servicios con partes vinculadas cuyo coste sea repercutido a las IIC, u otros contratos con partes vinculadas relacionados con instrumentos y activos financieros en los que se pacten las condiciones económicas aplicables.
Las SGIIC deben tomar todas las medidas necesarias para asegurarse y poder acreditar debidamente que la operativa derivada de dichos contratos se realice a precio o en condiciones iguales o mejores que los de mercado, y en interés exclusivo de las IIC afectadas.
9. En concreto, al menos deben someterse a autorización previa los contratos de intermediación y liquidación, tanto de renta fija como variable y divisas, los referidos a cuentas corrientes (en los que deben figurar las condiciones por descubierto), los que tengan por objeto el análisis financiero sobre inversiones, así como cualesquiera otros relacionados con instrumentos o activos financieros. La

operativa realizada al amparo de lo previsto en este tipo de contratos puede considerarse repetitiva.

10. Las condiciones económicas que figuren en tales contratos deben ser las efectivamente aplicables y podrán determinarse con base en parámetros o condiciones objetivas siempre que sean verificables a posteriori, no considerándose válido el establecimiento únicamente de tarifas máximas o de horquillas tan amplias que no representen valores de mercado. La modificación de dichas condiciones también debe ser objeto de autorización previa.
11. Por otro lado, los contratos con plataformas o intermediarios que sean partes vinculadas, cuyo objeto sea la suscripción y reembolso de IIC a través de los mismos para las IIC gestionadas, deben considerarse también operación vinculada debiendo someterse a autorización previa el contrato que regule su utilización. La gestora debe asegurarse de que las condiciones económicas derivadas del empleo de la plataforma o intermediario, entendiendo como tales a estos efectos, aquéllas que reflejen el coste soportado por la IIC como consecuencia del uso de la plataforma o la operativa con el intermediario, son de mercado (o mejores).

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

12. Dentro de las actividades que pueden desarrollar las SGIIC, la prestación del servicio de gestión discrecional de carteras, el asesoramiento en materia de inversión, así como la operativa que puede ser realizada por las SGIIC con los promotores de las IIC que gestionen, no están contempladas expresamente en la norma como operaciones vinculadas, aunque sí deben ajustarse al régimen general previsto para las situaciones de conflicto de interés.
13. Respecto de la prestación del servicio de gestión discrecional de carteras y el asesoramiento en materia de inversión, el artículo 145.2 de la LMV prevé que a los servicios de inversión que presten las SGIIC se les aplicarán las disposiciones contenidas en dicha ley en relación a la necesidad de gestionar y resolver de forma adecuada los conflictos de interés que puedan surgir en el curso de la prestación de servicios de inversión.
14. Por lo que se refiere a la operativa señalada en esta Guía Técnica realizada por las SGIIC con los promotores de las IIC que gestionen, la LIIC y el RIIC establecen también el deber de las gestoras de detectar, gestionar, y controlar los conflictos de interés.

15. Teniendo en cuenta lo anterior, se considera que las gestoras que otorguen a la operativa señalada en este apartado un tratamiento equivalente al previsto para las operaciones vinculadas, están llevando a cabo una adecuada gestión de los conflictos de interés. A este respecto las gestoras deberían asegurarse que las operaciones se realizan en interés exclusivo de la cartera gestionada, inversor asesorado o IIC, a precios o en condiciones iguales o mejores que los de mercado, y de acuerdo con los criterios contenidos en la presente Guía Técnica así como en la Guía Técnica 2/2017 sobre operaciones vinculadas relativas a instrumentos financieros realizadas por las sociedades gestoras de IIC.