



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

30 de octubre de 2017

Fecha de última actualización: 18/06/2026

1. INTRODUCCIÓN .....	4
2. OBLIGACIONES DE GOBIERNO DE PRODUCTOS (Última actualización: 18 de junio 2026) .....	6
3. INCENTIVOS (Última actualización: 18 de junio 2026).....	10
4. INCENTIVOS EN MATERIA DE ANÁLISIS (Última actualización: 18 de junio 2026).....	18
5. CONFLICTOS DE INTERÉS (Última actualización: 18 de junio 2026).....	21
6. REQUISITOS GENERALES DE INFORMACIÓN A CLIENTES (Última actualización: 30 octubre 2017).....	26
7. INFORMACIÓN IMPARCIAL, CLARA Y NO ENGAÑOSA (Última actualización: 18 de junio 2026).....	26
8. INFORMACIÓN SOBRE LA ENTIDAD Y LOS SERVICIOS (Última actualización: 18 de junio 2026).....	27
9. INFORMACIÓN SOBRE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS (Última actualización: 18 de junio 2026).....	28
10. INFORMACIÓN SOBRE SALVAGUARDA Y USO DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS (Última actualización: 27 enero 2020).....	32
11. INFORMACIÓN SOBRE COSTES Y GASTOS (Última actualización: 18 de junio 2026).....	33
12. ASESORAMIENTO INDEPENDIENTE: INFORMACIÓN Y DEFINICIÓN (Última actualización: 30 octubre 2017).....	43
13. INFORMACIÓN PERIÓDICA SOBRE EL SERVICIO DE GESTIÓN DE CARTERAS (Última actualización: 18 de junio 2026).....	44
14. OBLIGACIONES DE REGISTROS (Última actualización: 18 de junio 2026).....	45
15. GRABACIÓN DE LAS CONVERSACIONES TELEFÓNICAS O LAS COMUNICACIONES ELECTRÓNICAS (Última actualización: 18 de junio 2026) 46	
16. EVALUACIÓN DE IDONEIDAD Y CONVENIENCIA (Última actualización: 30 octubre 2017).....	49
17. INSTRUMENTOS FINANCIEROS NO COMPLEJOS (Última actualización: 30 octubre 2017).....	51

18	DEPÓSITOS ESTRUCTURADOS (Última actualización: 30 octubre 2017) .....	51
19	CONTRATOS CON CLIENTES (Última actualización: 30 octubre 2017) .....	52
20	MEJOR EJECUCIÓN (Última actualización: 18 de junio 2026) .....	53
21	CONOCIMIENTOS Y COMPETENCIAS (Última actualización: 14 de diciembre 2020).....	54
22	OTROS REQUISITOS ORGANIZATIVOS (Última actualización: 9 de diciembre de 2025).....	57
23	ALCANCE DE LA APLICACIÓN DE MIFID II (Última actualización: 18 de junio 2026).....	59

## 1. INTRODUCCIÓN

La CNMV mantiene habitualmente contactos con las principales asociaciones del sector relacionadas con la prestación de servicios de inversión al objeto de identificar y recopilar las cuestiones de MiFID II que puedan plantear dudas o inquietudes sobre su interpretación.

En 2017 ante la entrada en vigor de MiFID II, la CNMV procedió a publicar un grupo de preguntas y respuestas sobre diversas cuestiones que había planteado el sector en que se expusieron los criterios interpretativos que se consideraron adecuados en relación con las cuestiones planteadas.

Tras este primer grupo de preguntas y respuestas, la CNMV teniendo en cuenta los criterios que iba publicando ESMA y los que la CNMV ha ido adoptando en base a la experiencia supervisora, actualizó y añadió nuevas preguntas y respuestas al documento.

Habiéndose producido recientemente nuevas modificaciones en MiFID II recogidas en diversas iniciativas legislativas europeas (Quick Fix, Listing Act, MiFID/MiFIR Review) se ha considerado adecuado realizar una actualización del documento para incorporar los cambios normativos y la experiencia supervisora de los últimos años. La CNMV continuará añadiendo a este documento de preguntas y respuestas los ajustes que estime oportunos 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 de PRIIPs)
<b>KIID</b>	Key Investor Information Document (documento de información fundamental para el inversor de UCITS)
<b>UCITS</b>	Undertakings for the Collective Investment of Transferable Securities
<b>AIFMD</b>	Alternative Investment Funds Managers Directive
<b>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 2011/61/UE <a href="https://www.boe.es/doue/2014/173/L00349-00496.pdf">https://www.boe.es/doue/2014/173/L00349-00496.pdf</a>
<b>MiFIR</b>	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 <a href="https://www.boe.es/doue/2014/173/L00084-00148.pdf">https://www.boe.es/doue/2014/173/L00084-00148.pdf</a>
<b>RD 565/2017 - Reglamento Delegado de MiFID II</b>	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  <a href="https://www.boe.es/doue/2017/087/L00001-00083.pdf">https://www.boe.es/doue/2017/087/L00001-00083.pdf</a>
<b>Directiva Delegada - Directiva Delegada de MiFID II/ DD</b>	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  <a href="https://www.boe.es/doue/2017/087/L00500-00517.pdf">https://www.boe.es/doue/2017/087/L00500-00517.pdf</a>
<b>Q&amp;A de ESMA</b>	Preguntas y respuestas sobre MiFID II y MiFIR en relación con la protección del inversor y los intermediarios <a href="http://cnmv.es/Portal/MiFIDII_MiFIR/ESI-FAQ-ESMA.aspx">http://cnmv.es/Portal/MiFIDII_MiFIR/ESI-FAQ-ESMA.aspx</a>  <a href="#">ESMA Q&amp;A tool</a>
<b>Reglamento Delegado de PRIIPs</b>	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  <a href="http://www.boe.es/doue/2017/100/L00001-00052.pdf">http://www.boe.es/doue/2017/100/L00001-00052.pdf</a>
<b>Q&amp;A sobre el KID de PRIIPs</b>	Preguntas y respuestas sobre el Documento de Datos Fundamentales para el Inversor en relación con productos PRIIPs, publicadas por el Joint Committee of the European Supervisory Authorities  <a href="https://www.esma.europa.eu/document/consolidated-qas-priips-key-information-document">https://www.esma.europa.eu/document/consolidated-qas-priips-key-information-document</a>
<b>Quick Fix MiFID II</b>	Directiva (EU) 2021/338 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 febrero 2021, que modifica la Directiva 2014/65/EU en lo relativo a los requisitos de información, la gobernanza de productos y la limitación de posiciones, y las Directivas 2013/36/UE y (UE) 2019/878 en lo relativo a su aplicación a las empresas de servicios de inversión con el fin de contribuir a la recuperación de la crisis de

	la COVID-19 <a href="https://www.boe.es/doue/2021/068/L00014-00028.pdf">https://www.boe.es/doue/2021/068/L00014-00028.pdf</a>
<b>LMVSI</b>	Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión. <a href="https://www.boe.es/eli/es/l/2023/03/17/6/con">https://www.boe.es/eli/es/l/2023/03/17/6/con</a>
<b>RD 813/2023- Real Decreto 813/2023</b>	Real Decreto 813/2023, de 8 de noviembre, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión. <a href="https://www.boe.es/eli/es/rd/2023/11/08/813/con">https://www.boe.es/eli/es/rd/2023/11/08/813/con</a>

## 2. OBLIGACIONES DE GOBIERNO DE PRODUCTOS (Última actualización: 18 de junio 2026)

**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) que presten servicios de inversión (asesoramiento o gestión discrecional de carteras) en relación con las IIC que gestionen?** (Última actualización: 13 julio 2018)

### Respuesta CNMV

De acuerdo con el Considerando 16 de la Directiva Delegada, las obligaciones de gobierno de productos recogidas en su artículo 9 para los productores también son de aplicación a las SGIIC en la medida en que presten un servicio de inversión en relación con las IIC que gestionan.

No obstante, conviene recordar que el artículo 10.2 de la Directiva Delegada, en su párrafo tercero, prevé que las entidades que prestan servicios de inversión deben adoptar todas las medidas razonables para asegurarse de que obtienen información adecuada y fiable de los productores no sujetos a MiFID que les permita asegurarse de que los productos se distribuyen de acuerdo con las características, objetivos y necesidades del público objetivo.

Esto implica que, a instancias de las entidades distribuidoras, las SGIIC tendrán que aportarles la información adecuada y necesaria sobre las IIC que gestionen para garantizar que se ofrezcan o comercialicen cuando ello redunde en interés del cliente y con arreglo a las características, los objetivos y las necesidades del mercado destinatario.

**2.2 ¿Qué información debe proporcionar a un distribuidor una entidad como productor de instrumentos financieros (IF en adelante) no sujeta a MiFID?** (Última actualización: 30 octubre 2017)

### **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 134.2 del RD 813/2023 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 75 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? (Última actualización: 30 octubre 2017)**

### **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), el envío de dicha información al productor 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? (Última actualización: 30 octubre 2017)**

### **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? (Última actualización: 18 junio 2026)**

#### **Respuesta CNMV**

En primer lugar, conviene aclarar que, de acuerdo con la respuesta 78 del documento de preguntas y respuestas de la Comisión Europea en relación con la Directiva 2004/39/EC (MiFID I), la categoría de contrapartes elegibles sólo aplica en relación con 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, a partir de las modificaciones introducidas en MiFID II por la Directiva 2021/338 (“Quick Fix”) las obligaciones de gobierno de productos recogidas en los párrafos 2º al 5º del art. 16.3 y el art. 24.2 de MiFID II (transpuestas en los arts. 176.2.c) y 199.3 de la Ley 6/2023 de marzo de 2023 de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión - LMVSI) no aplican a los instrumentos financieros que se comercialicen o distribuyan exclusivamente a contrapartes elegibles. .

**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? (Última actualización: 30 octubre 2017)**

#### **Respuesta CNMV**

Sí, resultan de aplicación, el tratamiento es idéntico si la entidad delegada es una SGIIC (que esté habilitada para prestar el servicio de gestión de carteras) o una ESI. De acuerdo con el artículo 31 del Reglamento Delegado de MiFID II 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 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.

**2.7 Si una SGIIC presta algún servicio de inversión en relación con algunas de las IIC que gestiona, ¿sólo le aplicarán las obligaciones de gobierno de producto en relación con dichas IIC o con todas las IIC que gestiona? (Última actualización: 13 julio 2018)**

#### **Respuesta CNMV**

Las SGIIC que presten servicios de inversión (asesoramiento o gestión de carteras están sometidas a las obligaciones de gobierno de producto como distribuidores en relación con las IIC sobre las que presten servicios de inversión (tanto si las gestionan como si no).

Las obligaciones de gobierno de producto correspondientes a los productores deben aplicarse en relación con las IIC gestionadas sobre las que se presten servicios de inversión.

Adicionalmente, tal como se ha señalado en la respuesta 2.1, las SGIIC, a instancia de las entidades distribuidoras, tienen que aportarles la información adecuada y necesaria sobre las IIC que gestionen para garantizar que se ofrezcan o comercialicen únicamente cuando ello redunde en interés del cliente y con arreglo a las características, los objetivos y las necesidades del mercado destinatario.

**2.8 En la distribución de derivados que son operaciones OTC bilaterales con los clientes, ¿qué características deben incorporar los derivados para que pueda considerarse adecuado su ofrecimiento a clientes que persiguen una finalidad de cobertura? (Última actualización: 9 diciembre 2025)**

**Respuesta CNMV:**

En primer lugar, conviene aclarar que las indicaciones que se presentan a continuación para responder a la pregunta formulada no alteran los criterios contables que deben aplicar las entidades al elaborar sus cuentas de acuerdo con la normativa contable vigente en cada momento.

Por otra parte, debe recordarse que, de acuerdo con lo previsto en el artículo 10.1.b) del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de 25 de abril por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, algunos de estos derivados relacionados con divisas podrían llegar a dejar de considerarse instrumentos financieros sujetos a la normativa MiFID cuando sean empleados como medios de pago. Para ello, la Guía Técnica 2/2020 de la CNMV establece determinados criterios para considerar, como medios de pago y no como instrumentos financieros, ciertos derivados de divisa.

En el resto de los casos, tal como se indica en la pregunta 2.1 del documento de “Preguntas y Respuestas sobre la aplicación de la Resolución de 11 de julio de 2023, de la CNMV, sobre medidas de intervención de producto relativas a contratos financieros por diferencias y otros productos apalancados”, los derivados no son, por sí mismos, de cobertura o especulativos.

Desde el punto de vista de las normas de conducta del mercado de valores y las obligaciones de actuar con honestidad, imparcialidad y profesionalidad en el mejor interés de los clientes y de informar adecuadamente de la naturaleza y riesgos de los instrumentos, al ofertar este tipo de derivados, solo debe emplearse el término de “cobertura”, cuando, con independencia de que la liquidación final del producto derivado sea positiva o negativa para el cliente, los instrumentos derivados permitan eliminar la incertidumbre o una reducción de cierta relevancia cualquiera que sea el escenario final para el subyacente.

Para ofrecer el producto al cliente informando que es un producto de cobertura, la entidad debe disponer de la información de la operativa comercial del cliente que le

permita determinar que no existen escenarios en los que el instrumento derivado deje de dar cobertura cuando se materializa el riesgo que se pretende cubrir, o que la protección, incluso en los escenarios de menor cobertura, sea de cierta relevancia.

Un instrumento podrá distribuirse como adecuado para una finalidad de cobertura, siempre que la entidad que lo ofrece al cliente con dicha finalidad analice previamente (y pueda justificar suficientemente tras dicho análisis) que el derivado se ajusta a las necesidades concretas del cliente y que cumple sustancialmente con dicha finalidad. Para ello, deberán considerarse, entre otros, por ejemplo, aspectos como: el ajuste del instrumento derivado al sentido del movimiento del subyacente que se pretende cubrir, de su importe nominal al importe de la exposición que se pretende cubrir, al periodo durante el que se pretende tener cobertura y el ajuste entre el calendario de liquidaciones de las exposiciones y del derivado.

Por otra parte, existen instrumentos derivados que no cumplen con las condiciones expuestas previamente. Estos instrumentos derivados incorporan características (ej. barreras desactivantes, apalancamiento) que, si bien permiten una minoración del riesgo al que el cliente esté expuesto en escenarios concretos (tanto en rango de movimiento del subyacente, como del importe expuesto), no ofrecen cobertura en otros escenarios, pero a cambio ofrecen niveles de cierre (precios) más atractivos. Este tipo de derivados, que, en determinadas circunstancias, podrían reducir el riesgo de las exposiciones del cliente, pero, que también, y de forma simultánea, incorporan un componente especulativo, no deberían presentarse como adecuados para aquellos clientes que persiguen, simplemente, adquirir un instrumento con una finalidad de cobertura. **Ello en ningún caso impide su oferta o distribución, pero sí hace necesario que se advierta** claramente al cliente que con este tipo de instrumentos podría reducir el riesgo de una exposición en determinadas circunstancias, si bien puede quedar sin protección respecto a dicho riesgo en otros escenarios, lo que hace que el instrumento incorpore, también, un componente especulativo y no pueda ofrecerse como un producto de cobertura.

Sin embargo, a efectos de lo indicado en la pregunta 2.6 del referido documento de Preguntas y Respuestas sobre la aplicación de la Resolución de 11 de julio de 2023, de la CNMV, a los instrumentos derivados citados en el párrafo anterior, en caso de distribuirse a clientes minoristas, podrían **no** resultarles de aplicación las exigencias previstas en la parte segunda de la Resolución de 11 de julio de 2023 de la CNMV (esto es, que el proveedor del instrumento exija al cliente minorista el pago de una garantía y le ofrezca la protección del cierre de posición). Para ello, la entidad que los distribuya debe analizar previamente (y poder justificar suficientemente tras dicho análisis) que, considerando las posiciones concretas del cliente, el derivado le permite reducir el riesgo de su exposición, aunque en determinados escenarios deje de protegerle frente a dicho riesgo, y determinar que, **en ningún caso, pueda incrementar** el riesgo previamente asumido.

### 3. INCENTIVOS (Última actualización: 18 de junio 2026)

3.1 ¿Sería aplicable el régimen de incentivos en el caso de un modelo de distribución en el que se da una integración vertical? (Última actualización: 30 octubre 2017)

#### Respuesta CNMV

La CNMV considera que la regulación de percepción (o prohibición) de incentivos no puede soslayarse mediante prácticas de integración vertical, en las que simplemente se

suprima 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 preste servicios de inversión sobre IIC de terceros (asesoramiento o gestión discrecional de carteras) está sujeta a las normas en materia de incentivos? (Última actualización: 13 julio 2018)**

**Respuesta CNMV**

Respecto a los servicios de inversión que presten (asesoramiento y gestión discrecional de carteras), las SGIIC, deberán cumplir las obligaciones relativas a incentivos recogidas en los artículos 214 a 216 de la LMVSI y en los artículos 120 y 121 del RD 813/2023.

En relación con la actividad de comercialización de IIC de terceros, véase la pregunta 23.1.

**3.3 ¿Cuáles son las obligaciones de registro en materia de incentivos? (Última actualización: 30 octubre 2017)**

**Respuesta CNMV**

Las obligaciones de registro sobre incentivos recogidas en el artículo 120.4 del RD 813/2023 abordan cuestiones adicionales a las recogidas en los registros generales sobre los servicios, actividades y operaciones. En este artículo 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. Esta obligación es el resultado de la trasposición del artículo 11.4 de la Directiva Delegada y es complementaria del registro que se contempla en el Anexo I del RD 565/2017 que se refiere sólo a las comunicaciones realizadas a los clientes sobre incentivos.

**.4 ¿La remuneración que recibiría un agente vinculado de una entidad debería ser considerada como un incentivo? (Última actualización: 30 octubre 2017)**

#### 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 Considerando 41 del Reglamento Delegado que considera a los agentes vinculados personal relevante de las entidades a la hora de implementar las políticas de remuneración, se consideran como un pago interno de la entidad, no como un pago a un tercero. Su tratamiento debe atender a los principios establecidos para los sistemas de remuneración (ver pregunta 5.3)

**3.5 ¿Cómo debe entenderse el término “amplia gama de instrumentos adecuados” a efectos del cumplimiento de la obligación recogida en el artículo 120 del RD 813/2023 relativo al incremento de la calidad del servicio necesaria para justificar la percepción de incentivos? ¿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...? (Última actualización: 30 octubre 2017)**

#### Respuesta CNMV

Tal como establece el artículo 120 del RD 813/2023 se considera que se está incluyendo un número apropiado de instrumentos de terceras partes proveedoras cuando al menos se ofrezcan dos alternativas de terceros en cada categoría de fondos que se comercialicen y que al menos el 25% del total de productos ofrecidos sean de terceros. La categoría de instrumentos financieros deberá establecerse con un nivel de granularidad suficiente que impida que se agrupen instrumentos financieros con distintas características y niveles de complejidad y riesgo.

Respecto a la cuestión de si es posible cumplir con este requisito ofreciendo sólo IIC, la respuesta es afirmativa.

La CNMV considera que podría tomarse como referencia los requisitos establecidos en el art. 53 del Reglamento Delegado de MiFID II que señala que 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? (Última actualización: 30 octubre 2017)**

#### 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 (Eliminada: 18 junio 2026)

3.8 (Eliminada: 18 junio 2026)

**3.9 ¿Cómo debería aplicarse el régimen de incentivos a la prestación del servicio de gestión de carteras que incluya IIC cuando exista un modelo de distribución con integración vertical?** (Última actualización: 13 julio 2018)

#### Respuesta CNMV

Como se indica en la respuesta 3.1, se considera que la prohibición de incentivos en el ámbito de la gestión de carteras no puede eludirse mediante prácticas de integración vertical. En este sentido, se considera que un criterio claro para evitar un incumplimiento de la prohibición de percibir incentivos en relación con IIC que se vayan a incluir en las carteras gestionadas sería que en los fondos/compartimentos/clases destinados a clientes de gestión de carteras no se aplique una comisión de gestión superior a la comisión de gestión neta de la comisión de distribución aplicada a fondos/compartimentos/clases iguales o similares de la misma SGIIC que se distribuyan abonando incentivos al distribuidor.

A estos efectos no resulta adecuado que la comparación de las comisiones se realice respecto a la media de otras SGIIC (ignorando las condiciones pactadas en el seno del propio grupo), dado que cada grupo tiene una política específica al respecto atendiendo a su modelo de negocio. Por ello, resulta más adecuada la comparación con la política de márgenes y precio de los servicios (gestión-distribución) del propio grupo, toda vez que no parecen existir argumentos técnicos que justifiquen apartarse de tal política exclusivamente para el servicio de gestión discrecional de carteras.

**3.10 ¿Se consideran incentivos los “platform fees” que perciben las entidades que actúan como plataforma de IIC de las Gestoras de IIC?** (Última actualización: 27 enero 2020)

#### Respuesta CNMV

Los denominados “*platform fees*” o comisiones variables pagadas periódicamente por la gestora de la IIC a la plataforma como un porcentaje del volumen intermediado son incentivos en tanto en cuanto están directamente ligados a la prestación de un servicio de inversión al cliente y están vinculadas al patrimonio del fondo que la plataforma comercializa como intermediario.

Los *platform fees* pueden considerarse incentivos permitidos para la entidad que actúa como plataforma, en la medida en que estén relacionados con un servicio de RTO, si se cumplen las condiciones establecidas en el artículo 11.2 de la Directiva Delegada.

No obstante, si la entidad que actúa como plataforma presta además a clientes finales el servicio de gestión de carteras (o de asesoramiento independiente) entonces no puede recibir y retener incentivos por las posiciones en IIC incluidas en las carteras

gestionadas (o asesoradas de forma independiente). Asimismo, si el incentivo no proviene directamente de la inversión en IIC de las carteras gestionadas (o asesoradas de forma independiente), sino de la inversión indirecta a través de fondos de fondos, está igualmente prohibido recibirlo y retenerlo.

La consideración de los *platform fees* como incentivo permitido se estima también aplicable al caso de que la plataforma de distribución preste el servicio de RTO a otras entidades del grupo que gestionen carteras o asesoren de modo independiente. Se exceptúa el supuesto de que la estructura de entidades separadas responda a una finalidad de elusión de las reglas en materia de incentivos. En todo caso, cuando la plataforma sea una entidad del propio grupo, la entidad que preste el servicio de gestión de carteras o de asesoramiento deberá gestionar con especial cautela los conflictos de interés y, en particular, verificar que los costes soportados son de mercado.

**3.11 A efectos de cumplir con el requisito establecido en el art. 120.2.a) del RD 813/2023 para justificar el cobro de incentivos de ofrecer al menos dos alternativas de terceros en cada categoría de fondos que se comercialicen, ¿qué categorización se considera admisible utilizar? (Última actualización: 27 enero 2020)**

#### **Respuesta CNMV**

El art. 120.2.a) del RD 813/2023 obliga a justificar la prestación de algún servicio adicional o de nivel superior al cliente, a efectos de cumplir con las condiciones para poder recibir incentivos. En dos de las situaciones contempladas para ello (puntos 1º y 3º del art 62.2.a)) se establece, entre otros requisitos, la inclusión de un número apropiado de instrumentos de terceras partes proveedoras de productos que carezcan de vínculos estrechos con la ESI. A estos efectos se exige ofrecer al menos dos alternativas en cada categoría de fondos que se comercialicen y que representen al menos un 25% del total de productos ofrecidos.

El criterio general es que las categorías de instrumentos financieros se establezcan con un nivel de granularidad suficiente que impida que se agrupen instrumentos financieros con distintas características y niveles de complejidad y riesgo.

En el caso de las IIC, las categorías se deben determinar según la vocación inversora de la misma.

Dado que no existe una categorización por vocación inversora única y homogénea a nivel europeo, y que en alguna categoría de fondos puede ser difícil o no muy razonable cumplir con este requisito, la CNMV considera que no es necesario mantener dos productos para cada una de las categorías identificadas en la Circular 1/2019 de la CNMV sobre las categorías de instituciones de inversión colectiva en función de su vocación inversora, aunque al menos deberían utilizarse las siguientes categorías de IIC: 1) mercado monetario, renta fija a corto plazo e IIC con objetivo concreto de rentabilidad (garantizado o no), 2) renta fija, 3) renta variable nacional, 4) renta variable internacional, 5) mixtos, 6) globales, 7) índice, 8) inversión alternativa, 9) inmobiliarios y 10) otros. Por tanto, en el caso de comercialización de fondos garantizados sería posible ofrecer las mencionadas alternativas en relación con cualquiera de los fondos de

la categoría 1).

Respecto a esta exigencia se debe tener en cuenta que una entidad puede comercializar determinadas categorías de IIC, no todas, por lo que el requisito de ofrecer al menos dos alternativas de terceros proveedores sin vínculos estrechos se debería cumplir para aquellas categorías de IIC que se comercialicen.

**3.12 ¿Cómo debería interpretarse el término “ofrecer” a precio competitivo una amplia gama de instrumentos financieros recogido en el punto 3º del art. 120.2.a) del RD 813/2023)? ¿Debería considerarse más proactivo que el término “provisión de acceso” recogido en el art. 11.2.a) de la Directiva Delegada de MiFID II? (Última actualización: 27 enero 2020)**

#### **Respuesta CNMV**

Si bien la redacción final del tercer supuesto para justificar la provisión de un servicio de mayor calidad o de mayor nivel al cliente se ha utilizado el término “ofrecer” en lugar de “provisión de acceso” que utiliza la Directiva Delegada de MiFID II, la CNMV considera que no existen diferencias entre estos términos por lo que serían equivalentes. En ambos casos, se debe entender que ello implica ofrecer al cliente el acceso efectivo y sencillo a dichos productos de manera que el cliente también considere la alternativa de invertir en productos de proveedores ajenos.

**3.13 De acuerdo con lo establecido en el art. 120.2.a) del RD 813/2023 cuando una entidad opta por el tercer supuesto de incremento de la calidad del servicio ofreciendo una amplia gama de instrumentos financieros que incluya instrumentos de terceros junto con la provisión de informes periódicos del rendimiento y los costes y cargos asociados a los instrumentos financieros ¿deben referirse estos informes periódicos a los instrumentos en que haya invertido el cliente? (Última actualización: 27 enero 2020)**

#### **Respuesta CNMV**

Tal como establece el artículo 120.2.a) en su apartado 3º se considera que se produce un incremento de la calidad del servicio cuando la entidad ofrece, a un precio competitivo, una amplia gama de instrumentos financieros que probablemente satisfagan las necesidades del cliente, que incluya un número apropiado de instrumentos de terceras partes proveedoras de productos que carezcan de vínculos estrechos con la empresa de servicios de inversión, junto con la provisión de herramientas de valor añadido, como instrumentos de información objetiva que ayuden al cliente en cuestión a adoptar decisiones de inversión o le faculten para el seguimiento, la modelación y el ajuste de la gama de instrumentos financieros en los que haya invertido, o la provisión de informes periódicos del rendimiento y los costes y cargos asociados a los instrumentos financieros.

Para considerar que se incrementa la calidad del servicio, los informes periódicos del rendimiento y los costes y cargos asociados a los instrumentos financieros, o las herramientas que proporcionen esta información a los clientes, deben incluir información sobre el rendimiento y los costes y cargos asociados a la gama de

instrumentos que la entidad está considerando para dar cumplimiento a la obligación de ofrecer un amplia gama de instrumentos financieros que incluya instrumentos de terceros y no solo en relación con los instrumentos financieros en que ha invertido el cliente, de forma que estos informes supongan una efectiva herramienta de valor añadido.

La entidad ya tiene la obligación legal de proporcionar información periódica a los clientes sobre el coste y cargos asociados a los productos en que han invertido, así como una ilustración del efecto de los costes sobre el rendimiento de dichos productos. Se considera que el mero cumplimiento de una obligación legal no supone un incremento de la calidad del servicio prestado al cliente.

**3.14 ¿Pueden los intermediarios que utilizan plataformas de IIC recibir de estas, servicios (intermediación u otros) de forma gratuita cuando estos intermediarios a su vez prestan el servicio de gestión de carteras o de asesoramiento independiente a los clientes finales? (Última actualización: 27 enero 2020)**

#### **Respuesta CNMV**

De acuerdo con lo previsto en el artículo 121.2 del RD 813/2023, las entidades que presten el servicio de gestión de carteras o de asesoramiento en materia de inversión independiente no aceptarán beneficios no monetarios que no puedan considerarse menores.

Por su parte, el artículo 121.3 del RD 813/2023 establece los beneficios no monetarios menores que resultan aceptables cuando se presten tales servicios. En su letra e) se incluyen “otros beneficios no monetarios menores que eleven la calidad del servicio prestado al cliente y, teniendo en cuenta el nivel total de beneficios prestados por una entidad o un grupo de entidades, sean de una escala y naturaleza tal que sea poco probable que menoscaben el cumplimiento del deber de una empresa de servicios de inversión de actuar atendiendo al mejor interés del cliente.”

Teniendo en cuenta las circunstancias actuales del mercado y sin excluir que en el futuro pueda analizarse de nuevo la cuestión y concluirse de un modo distinto, se considera que la recepción de servicios (intermediación u otros) gratuitos por los intermediarios que utilizan una plataforma de IIC puede ser calificada como un incentivo no monetario menor que no menoscaba el cumplimiento del deber del intermediario de actuar en el mejor interés de su cliente.

**3.15 Una entidad que preste el servicio de gestión de carteras o de asesoramiento independiente en materia de inversión, ¿deberá en todo caso adquirir o recomendar a sus clientes la llamada clase *clean* específicamente dirigida a este tipo de clientes o, por el contrario, si existe una clase con mejores condiciones económicas (una vez deducidas las posibles retrocesiones que la entidad pueda obtener y trasladar a su cliente), debería adquirir o recomendar esta otra clase? (Última actualización: 27 enero 2020)**

#### **Respuesta CNMV**

Atendiendo al deber general de actuar en el mejor interés de los clientes, la entidad debe adquirir o recomendar aquella clase a la que cada cliente objetivamente pueda acceder y que en conjunto presente las mejores condiciones económicas para él (esto es, una vez consideradas las posibles retrocesiones que la entidad pueda obtener y trasladarle, así como los posibles efectos fiscales calculados de acuerdo a unos criterios prudentes y generales), con independencia de que exista una clase (la llamada clase *clean*) que en principio esté destinada a este tipo de cliente.

**3.16 En el ámbito de la mera comercialización de IIC (sin prestación del servicio de asesoramiento -independiente o no- ni del de gestión de cartera), ¿puede una entidad ofrecer al cliente sólo una o algunas clases de acciones o participaciones de una IIC cuando estén disponibles para su comercialización en España otras clases de la misma IIC con igual política de inversión y condiciones económicas más beneficiosas a las que el cliente podría acceder? (A efectos aclaratorios, el supuesto se refiere al caso de que la entidad actúe recibiendo y reteniendo incentivos relacionados con el servicio al amparo de lo previsto en el art. 120 del RD 813/2023. (Última actualización: 27 enero 2020)**

#### **Respuesta CNMV**

Teniendo en cuenta el principio de transparencia, el deber de prevenir conflictos de interés y el deber de actuar con honestidad, imparcialidad y profesionalidad en el mejor interés del cliente, que se han visto reforzados con MiFID II, la respuesta ha de ser distinta dependiendo de si la entidad está o no comercializando esas clases más beneficiosas entre sus clientes:

- En el caso de que la entidad no esté comercializando entre otros clientes clases más beneficiosas, podrá ofrecer sólo la clase que esté comercializando a condición de que informe previamente al cliente, de modo efectivo y preciso (es decir, indicándole las condiciones económicas de las mismas), sobre la existencia de esas otras clases más beneficiosas a las que podría acceder en España.

- Por el contrario, en el caso de que la entidad esté comercializando entre algunos de sus clientes clases más beneficiosas, deberá también ofrecerlas a cualquier cliente no asesorado ni gestionado que pueda acceder a ellas, informándole claramente de los incentivos que su adquisición por el cliente reportarían a la entidad y de las comisiones explícitas que en su caso aplicaría.

(Esta respuesta modifica parcialmente los criterios sobre la cuestión que se recogían en el último punto del Comunicado de la CNMV de 5 de junio de 2009 -anterior a MiFID II- sobre la comercialización de fondos con igual política de inversión.)

**3.17 ¿Se consideran incentivos las comisiones de colocación o de aseguramiento? (Última actualización: 18 abril 2024)**

### Respuesta CNMV

Las comisiones de colocación o aseguramiento deben tratarse como incentivos cuando la entidad participante en la colocación o el aseguramiento también preste servicios de inversión (recepción y transmisión de órdenes/ejecución, asesoramiento, gestión de carteras, etc.) sobre el producto colocado. Esto es así porque la remuneración que percibe la entidad colocadora del emisor o equivalente está vinculada al servicio que presta a su vez a los inversores a los que vende el instrumento financiero.

En estos casos debe darse la debida transparencia a estos pagos recibidos de terceros que deberán ser informados como incentivos.

En lo relativo al requisito de aumento de la calidad del servicio, de acuerdo con el artículo 120.2 del Real Decreto 813/2023, de 8 de noviembre, se considera que un incentivo percibido del emisor por la prestación de los servicios de colocación o de aseguramiento está diseñado para elevar la calidad del servicio prestado al inversor si permite que este tenga un acceso al mercado primario.

Por el contrario, no tienen la consideración de incentivo las comisiones de colocación o aseguramiento cuando la entidad que las perciba no preste servicios de inversión directa o indirectamente a sus clientes en relación con el instrumento colocado.

Tampoco se considera que existe un incentivo en sentido estricto cuando el colocador aplica un margen implícito en el precio al que vende el instrumento en cuestión y no recibe pagos explícitos del emisor, es decir, cuando la entidad colocadora establece un cobro implícito que retiene mediante la aplicación de un diferencial de precio entre el que el emisor recibe de la entidad colocadora y el que aplica a sus clientes. En cualquier caso, ese margen implícito se debe informar como parte de los costes al cliente. A estos efectos la entidad debe estimar el coste implícito en el precio pagado por el cliente por diferencia entre este y el valor razonable o valor teórico (*mid*) del instrumento.

## 4. INCENTIVOS EN MATERIA DE ANÁLISIS (Última actualización: 18 de junio 2026)

### 4.1 ¿Cuál debería ser la periodicidad del presupuesto, anual o podría ser inferior al año o plurianual? (Última actualización: 18 junio 2026)

#### Respuesta CNMV

La Directiva Quick Fix aprobada en 2021 y traspuesta a nuestro ordenamiento a través del RD 813/2023 y la Directiva Listing Act aprobada en 2024, aún no traspuesta, han hecho posibles los pagos conjuntos por servicios de ejecución e investigación cumpliendo ciertas condiciones que aseguren que la entidad actúa en interés del cliente. Se abre así la posibilidad a diferentes formas de pago: con recursos propios de la entidad, a través de una cuenta separada de pago para análisis o de forma conjunta con servicios de ejecución.

Si la entidad elige pagar de forma separada los servicios de ejecución y análisis, y que los pagos del análisis se carguen al cliente a través de una cuenta de pagos por análisis separada controlada por la entidad la entidad que recibe el servicio de análisis debe informar anualmente a sus clientes de los costes totales en los que la entidad haya incurrido por el análisis de terceros de acuerdo con el art. 122.1.c) 2º del RD 813/2023. En este sentido no parece adecuado que se realicen presupuestos plurianuales sino con periodicidad igual o inferior al año.

**4.2 Si la entidad elige pagar de forma separada los servicios de ejecución y análisis, y que los pagos del análisis se carguen al cliente a través de una cuenta de pagos por análisis separada controlada por la entidad ¿De qué forma se puede formalizar el acuerdo entre la entidad y el cliente sobre el presupuesto y su forma de pago? (Última actualización: 30 octubre 2017)**

#### **Respuesta CNMV**

De acuerdo con el art. 122.6 del RD 813/2023, 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 (Eliminada: 18 junio 2026)**

**4.4 Cuando la entidad utiliza una cuenta de pagos de análisis separada en la que se cargan los costes de análisis al cliente, ¿Qué criterios de imputación del coste del análisis entre clientes de la entidad podrían considerarse como válidos? (Última actualización: 18 junio 2026)**

#### **Respuesta CNMV**

Un criterio de imputación recogido en las Q&A de ESMA 1 (ESMA\_QA\_1789) y 10 (ESMA\_QA\_1798) sobre “Inducements (research)” es que sea un método transparente. Pero el principal requisito para 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 decisiones de inversión”? (Última actualización: 18 junio 2026)**

**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. ESMA podría desarrollar Directrices que incluyan criterios para evaluar la capacidad del análisis para contribuir a la adopción de mejores decisiones de inversión.

**4.6 Cuando la entidad elije pagar de forma separada por los servicios de ejecución y el análisis de terceros, ¿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? (Última actualización: 18 junio 2026)**

**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. Si la entidad elije pagar de forma separada los servicios de ejecución y los análisis de terceros, dichos análisis se deben recibir 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 información a los partícipes de dicho Fondo? (Última actualización: 22 diciembre 2017)**

**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 intermediación) no daría derecho de información.

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 como imputable al fondo de inversión conllevaría otorgar a los partícipes el correspondiente derecho de información. En tal caso, dicho gasto sólo podrá imputarse al fondo a partir del momento en el que se actualice el folleto.

#### 4.8 ¿Cómo se puede determinar cuándo el análisis en relación con valores de renta fija debe ser considerado como un incentivo? (Última actualización: 30 octubre 2017)

##### Respuesta CNMV

La Q&A 9 de ESMA (ESMA\_QA\_1797) 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 con 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 Directiva Delegada, 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 Directiva Delegada 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 (ESMA\_QA\_1794) 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 (Última actualización: 18 de junio 2026)

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?** (Última actualización: 30 octubre 2017)

**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?** (Última actualización: 30 octubre 2017)

**Respuesta CNMV**

Sí, siempre que se cumplan las condiciones establecidas en el art. 3 del Reglamento Delegado 565/2017 para la provisión de la información en un medio duradero diferente del papel y a través de una website.

**5.3 En relación con las políticas y prácticas de remuneración a definir por las entidades que presten servicios de inversión, ¿es posible establecer un esquema de remuneración 100% variable para los agentes vinculados?** (Última actualización: 18 junio 2026)

**Respuesta CNMV**

El artículo 27 del Reglamento Delegado 565/2017 establece que las políticas y prácticas remunerativas se diseñarán de modo que no generen un conflicto de intereses o de incentivos que pueda llevar a las personas pertinentes a favorecer sus propios intereses, o los intereses de la empresa, en posible detrimento de algún cliente.

Así, se determina que las remuneraciones e incentivos similares no se basarán exclusiva o primordialmente en criterios comerciales cuantitativos, y que tendrán plenamente en cuenta criterios cualitativos adecuados que reflejen el cumplimiento de las normas aplicables, un trato justo de los clientes y la calidad de los servicios prestados.

Por otra parte, se establece que se mantendrá en todo momento un equilibrio entre los componentes fijo y variable de la remuneración, de forma que la estructura de la remuneración no favorezca los intereses de la empresa de servicios de inversión, o de las personas pertinentes en su seno, en detrimento de los intereses de los clientes.

En relación con la posibilidad de establecer una remuneración 100% variable en el caso de los agentes, ESMA ha aclarado en la pregunta ESMA\_QA\_2784 publicada en febrero de 2026 que, aunque les aplica el citado artículo 27 dado que son personas relevantes a estos efectos, el considerando 41 del Reglamento Delegado introduce cierta flexibilidad para determinar su remuneración considerando su naturaleza y las especificidades nacionales. ESMA entiende que esto implica que se permite que la remuneración variable de los agentes represente una parte mayor de la remuneración que en otras categorías de personas relevantes. El componente fijo, cuando sea compatible con las leyes nacionales, debe ser suficiente para asegurar que los intereses de la entidad o de

las personas relevantes no se vean favorecidas en detrimento de los intereses de los clientes.

La CNMV, a la luz de estas aclaraciones, considera que puede aplicarse a los agentes un modelo basado exclusivamente en remuneración variable atendiendo a las implicaciones que pudieran derivarse de la interpretación de la legislación laboral de un componente fijo. En todo caso, deberán combinarse criterios cuantitativos y cualitativos adecuados y justificarse una adecuada gestión de los evidentes conflictos de interés que se derivan de esta situación.

El foco de interés supervisor se situará en todo caso en asegurar que hayan adoptado un esquema de remuneración que se ajuste al principio de neutralidad, de manera que no favorezca unos productos frente a otros de la misma tipología, que no incluya aceleradores, y que incorpore de forma significativa criterios cualitativos y no solo cuantitativos que favorezcan el cumplimiento de las normas de conducta.

En este sentido, debe recordarse que MiFID II incide en que la remuneración no esté basada únicamente en criterios cuantitativos comerciales, sino que se consideren criterios cualitativos adecuados que reflejen el cumplimiento de la normativa, el trato honesto de los clientes y la calidad de los servicios proporcionados a los clientes. El peso de los criterios cualitativos en la determinación de la remuneración de los agentes deberá ser suficiente para conseguir una influencia relevante de los aspectos cualitativos.

Sin perjuicio de los criterios expuestos y como ilustración de estos, las siguientes prácticas de remuneración no se considerarían aceptables:

- (i) las basadas en porcentajes sobre el volumen de ventas diferentes por producto de un mismo tipo, dado el alto riesgo de que las mismas propicien las ventas de los productos a los que se aplique una remuneración más elevada dentro de una tipología de productos y no las de los que mejor respondan a los intereses de los clientes.
- (ii) las basadas en fijar un mismo porcentaje sobre los ingresos generados por cada producto de un mismo tipo o sobre las comisiones de adquisición o venta de cada producto de un mismo tipo, puesto que incentivan la venta de los productos con mayor margen para la entidad dentro de una tipología de productos y no las de los que mejor respondan a los intereses de los clientes. Por el contrario, sí se consideran aceptables esquemas en los que los agentes perciben un % sobre el volumen de activos de los clientes que tienen asignados. Este % podría ser diferente en función de los distintos servicios que se presten cuando el valor añadido por el agente en el asesoramiento o la comercialización así lo justifique (por implicar de modo contrastable un diferente esfuerzo en términos de dedicación y recursos por parte del agente atendiendo a la complejidad, sofisticación o peculiaridades del producto específico de que se trate) y para las distintas categorías de instrumentos que engloben instrumentos de naturaleza bien diferenciada. En general, a estos efectos, por ejemplo, no se consideran productos suficientemente diferenciados los distintos fondos de inversión armonizados de renta variable, renta fija o

mixtos.

- (iii) las basadas en fijar un porcentaje sobre el total ingresado por el agente, o en función del perfil de inversor, puesto que incentivan la venta del producto de un mismo tipo que genera al agente un mayor ingreso. Sí resulta aceptable como criterio cuantitativo, en cambio, establecer un porcentaje fijo sobre el volumen de ventas total en un periodo determinado, puesto que elimina cualquier posible incentivo a favorecer las ventas de un determinado producto.
- (iv) las que contemplan un concepto retributivo, adicional al que genera el producto en sí, vinculado a la operativa en divisa generando un ingreso adicional para el agente al obtenido habitualmente según el tipo de producto que se contrata, por el mero hecho de que el cliente invierta en instrumentos denominados en una divisa diferente al euro (retrocediendo al agente un % del margen obtenido por la entidad en el cambio de divisa). Estos sistemas no se ajustan al principio de neutralidad dado que incentiva la venta de productos denominados en divisa.
- (v) las que establecen ciertos mínimos muy exigentes para cumplir los objetivos que condicionan la percepción de la remuneración particularmente cuando se trata de productos concretos o de campaña. O contemplan el establecimiento de esquemas en los que los % de comisión que perciben los agentes presentan un escalado con diferenciales elevados en función del volumen de actividad (“aceleradores”) que incentivan de forma excesiva y poco justificada las ventas.

Estos criterios serían aplicables igualmente a los sistemas de remuneración de los agentes presentadores, dado que una retribución diferente por producto de un mismo tipo implicaría un claro riesgo de que el agente vaya más allá de realizar una mera labor de representación e intente influenciar al cliente a que opte por aquella inversión que le reporta un mayor porcentaje de retribución. No obstante, ha de matizarse que en este caso el peso de los criterios cualitativos en la determinación de la remuneración puede ser menos relevante.

#### **5.4 ¿Puede una entidad que presta servicios de gestión discrecional de carteras a sus clientes aplicar comisiones explícitas o implícitas en la colocación o intermediación de instrumentos para las carteras gestionadas? (Última actualización: 18 abril 2024)**

##### **Respuesta CNMV**

De acuerdo con el artículo 215 de la LMVSI, las entidades que presten el servicio de gestión de carteras no aceptarán y retendrán honorarios, comisiones u otros beneficios monetarios o no monetarios abonados o proporcionados por un tercero o por una persona que actúe por cuenta de un tercero en relación con la prestación del servicio a la clientela.

Por otro lado, el servicio de gestión discrecional de carteras comprende, además de la decisión de inversión por cuenta del cliente, también la elección del intermediario y la transmisión de la orden. Es decir, las decisiones de los mercados o intermediarios a través de los que se deben tramitar las órdenes de compra y de venta forman parte integral del servicio de gestión discrecional de carteras, cuya retribución se obtiene mediante la comisión de gestión que

paga el cliente, por lo que no se le podría cobrar (de forma explícita o implícita) con carácter general, por la pura elección del mercado o intermediario y la transmisión de la orden; sí se puede cobrar, en cambio, por la ejecución de la orden o, en su caso, repercutir los costes del intermediario tercero al que se canalicen dichas órdenes (cumpliendo, eso sí, las obligaciones de mejor ejecución).

A continuación, se describen las diferentes situaciones que se pueden dar en la práctica habitual de las entidades en la prestación del servicio de gestión discrecional de carteras:

- En las colocaciones en mercado primario (habitualmente de renta fija o de bonos estructurados):
  - Emisiones de terceros: La entidad que presta el servicio de gestión discrecional de carteras no podría retener ninguna cuantía percibida, ni siquiera implícita (vía diferencial de precio), por corresponderse con un margen de distribución que no debe soportar el cliente de gestión discrecional de carteras ya que la decisión de inversión por cuenta del cliente se encuentra comprendida en dicho servicio.
  - Emisiones propias: Sí se considera aceptable que las entidades puedan aplicar un margen implícito, si bien exclusivamente por el concepto de diseño y emisión del producto, siempre que dicho margen no incluya otros costes vinculados a la distribución. En todo caso, las entidades deben gestionar adecuadamente los evidentes conflictos de intereses inherentes en la colocación de emisiones propias en las carteras gestionadas de sus clientes. También, deben poder justificar, en particular, qué parte del coste implícito es coste de distribución (que la entidad estuviera aplicando en la colocación de emisiones propias en ámbitos diferentes a la gestión discrecional) y qué parte es coste de emisión.
- En cuanto a la intermediación en mercado secundario:
  - No es aceptable el cobro de comisiones de intermediación explícitas por decidir a qué intermediario se dirigen las órdenes. Sin embargo, cuando se haya seguido una correcta política de mejor ejecución en el ámbito de la gestión discrecional, el gestor de la cartera puede decidir transmitir esas órdenes a la mesa de negociación de su propia entidad (en caso de existir), y, en este caso, la mesa de la entidad sí puede aplicar (y retener) una comisión por la labor de dirigir esas órdenes a otros intermediarios que participen en centros de negociación de instrumentos en los que la propia entidad no sea miembro. No obstante, la política de mejor ejecución del gestor no puede consistir, sin más, en transmitir sistemáticamente toda la operativa a la mesa de su propia entidad sin que se acredite, al menos anualmente, que operar de esta manera es adecuado para actuar en el mejor interés del cliente gestionado. Para ello es determinante el coste de la intermediación.
  - En cuanto a la aplicación de comisiones implícitas a las carteras gestionadas, vía diferencial de precios (habitualmente de instrumentos de renta fija): aplican los mismos criterios indicados anteriormente para las comisiones de intermediación explícitas. En el supuesto de decidir trasladar la orden a la mesa de la entidad, dado el conflicto de intereses, el gestor de carteras tendrá que asegurarse, en cada caso, de que la operación se ordene en interés exclusivo del cliente gestionado, es decir, que la operación no se hace a un precio peor al que podría acceder a través de otro intermediario, especialmente si el diferencial de precio (margen implícito) aplicado no es el habitual.

## 6. REQUISITOS GENERALES DE INFORMACIÓN A CLIENTES (Última actualización: 30 octubre 2017)

**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? (Última actualización: 30 octubre 2017)**

### 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 precontractual a los clientes? (Última actualización: 30 octubre 2017)**

### Respuesta CNMV

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

## 7. INFORMACIÓN IMPARCIAL, CLARA Y NO ENGAÑOSA (Última actualización: 18 de junio 2026)

**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? (Última actualización: 18 junio 2026)**

### Respuesta CNMV

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

Para el resto de instrumentos, o en caso de que la información no se refiera a instrumentos concretos (por ejemplo, por mostrar información sobre una tipología de productos o un servicio de inversión) no está establecida ninguna metodología en la norma, por lo que deberá utilizarse una metodología generalmente aceptada, cumpliendo en todo caso los requisitos previstos en el artículo 44.6 del Reglamento Delegado 565/2017. En particular, que la información se base en supuestos razonables respaldados por datos objetivos y que refleje la naturaleza y los riesgos de los tipos específicos de instrumentos incluidos en el análisis.

A estos efectos, todas las estimaciones deben estar basadas en datos de mercado cuantificables y que puedan ser verificados por la CNMV. En caso de referirse a varios activos, si se utiliza información histórica de los activos los periodos empleados deben ser comparables y consistentes para todos ellos. Además, la información que se utilice debe estar actualizada conforme a las condiciones actuales de mercado.

Por otra parte, recordar que es necesario mostrar en todo caso escenarios de resultados correspondientes a diferentes condiciones de mercado (tanto negativos como positivos) y no es suficiente con haber analizado distintos escenarios para calcular la cifra a mostrar.

7.2 (Eliminada: 18 junio 2026)

## 8. INFORMACIÓN SOBRE LA ENTIDAD Y LOS SERVICIOS (Última actualización: 18 de junio 2026)

**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? (Última actualización: 13 julio 2018)**

### Respuesta CNMV

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

**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 una SGIIC que preste el servicio de asesoramiento o gestión discrecional de carteras? Y, en ese caso, ¿se puede entender incluida en las políticas de remuneración aplicables a las SGIIC? (Última actualización: 13 julio 2018)**

### Respuesta CNMV

Sí se aplica. El artículo 1.1 del RD 565/2017 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 2023 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 prestando servicios de inversión. Este caso está contemplado en las Directrices de ESMA 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 ¿Qué información debe proporcionarse a los clientes profesionales y a las contrapartes elegibles sobre la entidad y sus servicios? (Última actualización: 18 junio 2026)

#### Respuesta CNMV

La modificación de MiFID II en febrero de 2021 exime a la operativa con contrapartes elegibles de las obligaciones de información. Esta exención se ha recogido en el art. 196.3 de la LMVSI.

Para los clientes profesionales se flexibilizó también el régimen, de forma que no es obligatorio entregarles la información de costes (que incluye los incentivos) excepto en asesoramiento y gestión discrecional de carteras. En el servicio de asesoramiento tampoco será obligatorio comunicar al cliente si los beneficios del cambio de instrumentos financieros supera a los costes que implican dichos cambios ni proporcionarles el informe de idoneidad, salvo que lo solicite el cliente. Estas exenciones están recogidas en nuestro ordenamiento en los artículos 143.5 del RD 813/2023 y el 202.2 de la LMVSI respectivamente.

## 9. INFORMACIÓN SOBRE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS (Última actualización: 18 de junio 2026)

**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?**  
(Última actualización: 18 junio 2026)

**Respuesta CNMV**

En relación con las IIC, 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.

Este criterio es extensible al resto de instrumentos financieros: en las operaciones realizadas por el gestor en nombre del cliente no es necesario aportar información previa detallada sobre cada uno de los instrumentos financieros.

Esto, sin perjuicio de la necesidad de informar adecuadamente al cliente sobre el modelo de gestión que se propone y los tipos de instrumentos que podrían incorporarse a las carteras en el momento en que se firma el mandato de gestión por el cliente. Cuando el modelo de gestión discrecional incluya un número limitado de instrumentos en que se puede invertir, la Entidad deberá proporcionar en ese momento información al menos general sobre dichos instrumentos, en especial si estos son de naturaleza compleja.

**9.2 (Eliminada: 18 junio 2026)**

**9.3 En relación con la 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 necesaria 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?** (Última actualización: 18 junio 2026)

**Respuesta CNMV**

En el caso de instrumentos PRIIPs se puede considerar que estas obligaciones se cumplen con la entrega del Documento de Datos Fundamentales

Para el resto de los instrumentos se considera suficiente con dar la información sobre las variables que afectan al funcionamiento del producto y un rango razonable de resultados posibles en diferentes condiciones de mercado, tanto positivas como negativas.

**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? (Última actualización: 30 octubre 2017)**

**Respuesta CNMV**

De forma general, las entidades deberán dar cumplimiento a las obligaciones de información sobre instrumentos financieros recogidas en los artículos 200 y 201 de la LMVSI y el artículo 48 del Reglamento Delegado de MiFID II. Este 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 los artículos 200 y 201 de la LMVSI en tanto en cuanto recoja toda la información mencionada anteriormente

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.

**9.5 ¿Cómo debe aplicarse el principio de proporcionalidad al contenido de la información sobre los instrumentos financieros contemplado en el artículo 48 del Reglamento Delegado? ¿Se puede acordar con las contrapartes elegibles que se les proporcione la información únicamente a petición propia? (Última actualización: 18 junio 2026)**

**Respuesta CNMV**

Respecto a las contrapartes elegibles, tras la flexibilización introducida en MiFID en 2021, no aplican las obligaciones de información del citado artículo a la operativa con estas.

Respecto a clientes profesionales, se considera que existe cierto margen para aplicar el principio de proporcionalidad al contenido de la información sobre los instrumentos financieros teniendo en cuenta la complejidad del instrumento y el tipo de cliente. En concreto, para clientes profesionales per se, se admite flexibilidad sobre el detalle de la información, siempre que pueda asumirse que el cliente ya lo conoce suficientemente.

Por otra parte, recordar que, respecto a la información de costes, la modificación normativa de 2021 flexibilizó el régimen de información para clientes profesionales, eliminando la obligación de información sobre este elemento a profesionales salvo en los servicios de asesoramiento y gestión discrecional de carteras, como también se

especifica en el apartado 8.3.

9.6 (Eliminada: 18 junio 2026)

9.7 **¿Debe informarse de que las acciones pueden ser objeto de bail-in? ¿Cómo debe informarse?** (Última actualización: 13 julio 2018)

#### Respuesta CNMV

El artículo 48 del RD 565/2017, que resulta de aplicación a las acciones, establece en su apartado 2. a) que debe informarse de *“los riesgos conexos a ese tipo de instrumento financiero, incluida una explicación del apalancamiento y de sus efectos, el riesgo de pérdida total de la inversión, así como los riesgos asociados a la insolvencia del emisor o a eventos conexos, como la recapitalización interna;”*.

Por ello, con independencia de la información que deba difundirse y las advertencias que la CNMV exija incluir en el folleto informativo u otros documentos con ocasión de ofertas públicas de venta o suscripción de acciones, las entidades que prestan servicios de recepción y transmisión o ejecución de órdenes o de asesoramiento deben tener en cuenta esta obligación de información y, en consecuencia, establecer los procedimientos oportunos para estar en disposición de acreditar su adecuado cumplimiento.

Aunque la información a facilitar en cumplimiento de esta obligación no tenga que ajustarse al texto previsto en la norma tercera de la Circular 1/2018 ni sea necesario recabar la firma del cliente, es importante subrayar que la información deberá ser siempre clara y suficiente para que el cliente comprenda la naturaleza y alcance del riesgo de que las acciones se vean afectadas por una recapitalización interna.

Por otra parte, la CNMV estima que lo anterior no implica que haya que volver a informar al cliente sobre el riesgo de recapitalización interna con carácter previo a cada operación de compra de acciones de entidades de crédito o empresas de servicios de inversión en el caso de que el cliente formule órdenes sobre dichos instrumentos para su ejecución en centros de negociación de modo frecuente, bastando que la información se reitere periódicamente (por ejemplo, una vez al año).

9.8 **¿Qué tipo de instrumento es un futuro perpetuo? ¿Está sujeto a restricciones su comercialización en España?** (Última actualización: 18 junio 2026)

#### Respuesta CNMV

Tal como indica ESMA en su comunicado de febrero de 2026 (ESMA35-243228190-8024), las entidades deben analizar las características del producto y no su denominación comercial para determinar qué tipo de instrumento van a comercializar y si aplican, en su caso, medidas de intervención de productos.

En este sentido, aquel producto financiero que, siendo un derivado, no cumpla con la definición de futuro, opción, swap, y cuyo propósito sea ofrecer al titular una exposición larga o corta a las fluctuaciones en el precio, nivel o valor de un instrumento

subyacente, y que debe o puede liquidarse en efectivo a elección de una de las partes por motivos distintos al incumplimiento u otra condición de rescisión del contrato, debe considerarse equivalente a un CFD, a efecto de las Resoluciones de la CNMV sobre CFD que establecen restricciones a su comercialización.

No se considera que el producto derivado sea un futuro, opción o swap si en las condiciones para determinar el valor del producto no se establece un precio futuro de referencia. Es decir, cuando el valor del producto se determina como referencia al precio de contado del subyacente, estaremos ante un CFD con independencia de que se fije o no un vencimiento.

Esta clasificación es también independiente de que cotice o no en un centro de negociación.

También se considerará la naturaleza de CFD si adicionalmente al producto CFD se le añade una característica accesoria como puede ser un compromiso de cancelación anticipada o stop-loss.

## 10. INFORMACIÓN SOBRE SALVAGUARDA Y USO DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS (Última actualización: 27 enero 2020)

**10.1 ¿Podrá la persona designada como responsable en materia de salvaguarda de IFs desempeñar otras funciones dentro de la entidad? (Última actualización: 30 octubre 2017)**

### 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.

**10.2 ¿Están incluidos los depósitos estructurados -según la definición establecida en el artículo 4.1.43 de MiFID II- en el ámbito del análisis del IPAC (Informe de Protección de Activos de Clientes)? (Última actualización: 27 enero 2020)**

### Respuesta CNMV

No. El artículo 24 del RD 813/2023 indica específicamente las normas del mercado de valores a aplicar por las entidades de crédito y las empresas de servicios de inversión cuando comercialicen o asesoren sobre depósitos estructurados, de acuerdo con la definición establecida en el artículo 4.1.43 de MiFID II. Respecto a las normas de organización interna del artículo 176.2 de la LMVSI, se incluyen las letras a), b), c), d) y e). No se menciona la letra f) que recoge la obligación de establecer procedimientos para la custodia y protección de los activos financieros de los clientes, de la que emana la obligación establecida en el art. 93 del RD 813/2023 de elaborar un informe anual por parte de los auditores de cuentas sobre la adecuación de las medidas de salvaguarda de

los derechos de propiedad de los clientes sobre instrumentos financieros.

**10.3 A los efectos de cumplir el requisito del art. 76 del RD 813/2023 de que las empresas de servicios de inversión alcancen acuerdos con entidades ajenas al grupo para que, a requerimiento de la CNMV, en determinados supuestos, puedan acordar el traspaso en bloque de los instrumentos financieros y el efectivo de sus clientes a una o varias entidades, ¿resulta aceptable que dichos acuerdos se celebren con el (los) subcustodio(s) utilizados por la empresa de servicios de inversión? (Última actualización 27 enero 2020)**

#### **Respuesta CNMV**

No hay ningún impedimento para que la ESI llegue a un acuerdo con alguno o con todos los subcustodios con los que opera habitualmente. No obstante, en el acuerdo entre la entidad y el subcustodio se debería prever la posibilidad de acordar el traspaso en bloque de los instrumentos financieros y el efectivo de clientes en los términos que indica el art. 76 del RD 813/2023. El subcustodio, nacional o extranjero, debe cumplir las condiciones para prestar el servicio directamente a clientes minoristas cuando al menos una parte de los clientes de la entidad son de esta naturaleza.

## **11. INFORMACIÓN SOBRE COSTES Y GASTOS (Última actualización: 18 de junio 2026)**

**11.1 ¿Es suficiente la información que proporciona el KID o Documento de Datos Fundamentales de PRIIPs para dar cumplimiento a las obligaciones de información ex ante sobre costes y gastos? (Última actualización: 18 junio 2026)**

#### **Respuesta CNMV**

En muchos casos la información en el KID no es suficiente ya que solo recoge la información conocida por el productor por lo que el comercializador debe complementarla para que el cliente tenga una información completa.

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 y sobre los costes y gastos de los servicios prestados (tales como asesoramiento, custodia, conversión de divisa u otros). Además, en caso de que en el KID se informe de costes de distribución en términos de coste máximo, será necesario indicar al cliente cual será el coste concreto que se le aplicará por ese concepto.

Por otra parte debe desglosarse qué parte de los costes son reembolsados a la empresa que presta el servicio de inversión (incentivos).

En relación con este asunto, deben tenerse además en cuenta las Q&A publicadas por ESMA en este ámbito y en particular la Q&A 7 (ESMA\_QA\_1818) sobre cómo deben las entidades usar los costes de los productos presentadas en el KID de PRIIPS.

Por otra parte, la entidad comercializadora es responsable de asegurarse de que la información del KID es razonable y está suficientemente actualizada para ofrecer una

información representativa de los costes en los que incurrirá el cliente en el momento de la contratación. En particular esto es necesario en productos con período de suscripción en que la información en el KID se calcula al inicio del período.

11.2 (Eliminada: 18 junio 2026)

11.3 (Eliminada: 18 junio 2026)

11.4 **¿Cómo se obtendría la información sobre costes y gastos ex post anual sobre IIC?** (Última actualización: 30 octubre 2017)

#### **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?** (Última actualización: 27 enero 2020)

#### **Respuesta CNMV**

La contestación a esta pregunta se encuentra en las Q&A 24 (ESMA\_QA\_1836) y 31 (ESMA\_QA\_1844) de ESMA de la sección de información de costes y gastos, referidas respectivamente a la información ex ante y ex post.

Respecto a la Información ex ante, las preguntas de ESMA aclaran que, aunque no es necesario información de costes antes de cada operación, si es necesario que se proporcione una indicación de costes agregando costes del servicio y una estimación de los costes de los instrumentos en que se invertirá antes de prestar el servicio. Únicamente conviene aclarar que, la base de cálculo debe ser anual y que las entidades que, en su caso, repercutan costes iniciales de inversión en los que los clientes puedan incurrir el primer año, deberán incluirlos en la información ex ante.

Respecto a la información ex post, las preguntas de ESMA señalan que deberá facilitarse información sobre los costes reales incurridos, tanto de producto como de servicio, al menos a nivel agregado y que se debe informar al cliente de la posibilidad de solicitar información más detallada.

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.** (Última actualización: 18 junio 2026)

### **Respuesta CNMV**

Sobre esta cuestión, ha de tenerse en cuenta la PyR 23.1 en relación con la aplicación de las normas de conducta de MiFID II a la comercialización de IIC por las SGIIC.

Respecto a la obligación concreta de las SGIIC de proporcionar información anual ex post de costes a los clientes recogida en el artículo 50 del RD 565/2017, se confirma que sí es de aplicación dado que la relación de la gestora con el partícipe/accionista se establece de manera continuada, ya que le proporciona información periódicamente de su inversión.

No obstante, si la relación con el inversor se estableciese exclusivamente a través de la suscripción a iniciativa propia del partícipe/accionista de una IIC de manera aislada, las SGIIC no estarían obligadas a remitir el informe ex post de costes y gastos a que se refiere el artículo 50.9 del Reglamento Delegado. Ahora bien, si tras la suscripción a iniciativa del inversor la gestora mantiene una relación continua con él, donde ésta le haga llegar de manera regular cartas o comunicaciones por cualquier medio para ofrecerle nuevos productos u oportunidades de inversión, sí se deberá cumplir con la obligación de remitir la información sobre costes y gastos del artículo 50.9 señalado, ya que se cumpliría el requisito de existir un relación continua entre el inversor y la gestora, que implica que aplican las mismas obligaciones a las SGIIC que presten servicios de inversión que a otras entidades. Por lo tanto, sí debe proporcionarse la información anual sobre costes incurridos.

**11.7. ¿Es posible cumplir las obligaciones de información ex ante sobre costes mediante una referencia a una lista en la página web con operaciones estandarizadas? (Última actualización: 18 junio 2026)**

### **Respuesta CNMV**

De acuerdo con el artículo 24.4.c) y 24.5 de MiFID II, recogidos en el artículo 143.1.c) y 143.4, 5 y 6 del RD 813/2023, y el artículo 50 del Reglamento Delegado, se debe informar ex ante de todos los costes y gastos del servicio y del instrumento financiero, de forma que resulte comprensible a los clientes a los que se dirige. Además, los pagos recibidos de terceros en relación con la provisión del servicio al cliente (incentivos) deben ser desglosados.

Con carácter general, la información ex ante, respecto a los costes, se debe referir a las tarifas reales aplicables a cada cliente en la operación concreta. Sólo en caso de que no pueda determinarse de forma exacta en esa fase del proceso algún coste, puede incluirse una estimación razonable e indicación de cómo se determinará.

Respecto a la posibilidad de utilizar información estandarizada, las preguntas 22 (ESMA\_QA\_1834) y 23 (ESMA\_QA\_1835) del bloque de información sobre costes y gastos del documento de preguntas y respuestas sobre cuestiones relativas a la protección del inversor de ESMA, señalan, que la información de costes debe facilitarse a los clientes de manera plenamente individualizada y referida a las transacciones, instrumentos y servicios concretos pero admiten la posibilidad de referirla a importes de inversión estimados (predefinidos o estandarizados).

En la pregunta 23 (ESMA\_QA\_1835) del documento indicado previamente, se señalan situaciones en que se considera aceptable el uso de listas o tablas estandarizadas para dar información ex ante. En particular, se señala como posibilidad su uso en instrumentos que no incorporen costes de producto (como puede ser la renta variable o derivados negociados en mercados organizados), siempre que se facilite la información con suficiente granularidad y se aseguren de que, mediante estas tablas, el cliente queda informado de forma completa y con la misma exactitud que si hubiese sido informado antes de cada una de las operaciones.

Respecto al uso de importes de inversión estimados, la pregunta 29 (ESMA\_QA\_1842) de este mismo documento, también considera posible su uso, de acuerdo con lo establecido en el considerando 78 del Reglamento Delegado, en el caso de que las tarifas varíen en función del importe (es decir, cuando estos no se apliquen linealmente, sino que haya una estructura de costes escalonada),

Finalmente, la pregunta 30 (ESMA\_QA\_1843) de este documento, señala que la información ex ante sobre costes y gastos no puede facilitarse referida a tramos o rangos o máximos, sino de forma plenamente individualizada.

Tomando todo ello en consideración:

En instrumentos como la renta variable o los derivados negociados en mercados organizados, el uso de este tipo de información ex ante, basada en tablas e importes de inversión estandarizados resulta adecuado, siempre que dicha información refleje adecuadamente y de forma clara todos los costes reales aplicables al cliente (entre ellos, los costes de salida, los costes recurrentes, etc.)

En el caso de IIC se pueden utilizar también importes de inversión estandarizados. No obstante, en este tipo de productos el uso de tablas genéricas o listas en la web no será generalmente posible dado que debe informarse al cliente de los costes del producto y los incentivos percibidos para cada IIC concreta, no siendo suficiente el uso de rangos, tampoco en los incentivos.

Cuando los gastos puedan variar de forma significativa en función del importe de cada operación (existencia de mínimos, cánones y corretajes variables vinculados al importe ordenado, etc.), la información debe presentarse de tal forma que resulte sencillo para el cliente comprender los costes que aplicarán al importe concreto que está considerando. En particular, resulta especialmente relevante destacar la existencia de costes mínimos en caso de que existan.

Por otra parte, cuando exista una operativa frecuente en renta variable o en derivados negociados en mercados organizados por parte del cliente, no se considera necesario que la información de costes se facilite en cada operación, pero si, al menos, en la primera operación que vaya a tramitarse dentro de cada año natural para un determinado tipo de activo.

Finalmente, en instrumentos como la renta fija u otros, en que existen costes implícitos variables que se determinan operación a operación, no resulta posible facilitar una información ex ante estandarizada que refleje los costes reales a soportar por el cliente, debiendo referirse la misma a las tarifas reales aplicables a cada cliente, en cada operación concreta.

**11.8. ¿Es posible utilizar la metodología PRIIPs (definida para aportar estimaciones ex ante de costes) para el cálculo de los costes ex post a informar a los clientes? (Última actualización: 18 junio 2026)**

**Respuesta CNMV**

Lo primero que debe recordarse es que el artículo 50.9 del Reglamento Delegado indica que la información de costes ex post deberá basarse en los costes reales.

En las Q&A 9 (ESMA\_QA\_1820) y 12 (ESMA\_QA\_1824) publicadas por ESMA en relación con las obligaciones de información sobre costes, se señala que se espera en términos generales que se aplique la metodología indicada en PRIIPs para el cálculo de las operaciones de cartera de los fondos a efectos de la información a facilitar a los clientes sobre costes requerida por MIFID II. También puede aplicarse este principio para otros costes que requieran una metodología para su determinación como pueden ser los costes implícitos en el precio de un instrumento.

Pero la referencia a la metodología PRIIPs debe entenderse en relación con la forma de calcular los costes de una operación (por diferencia entre el precio de ejecución - incluidos costes explícitos- y el precio de llegada -en términos generales el precio medio de mercado en el momento de la orden-). Estos datos son generalmente costes reales. Una excepción es que para instrumentos poco líquidos los costes de transacción se estimarán utilizando el valor razonable.

Por otra parte, en la Q&A 9 de ESMA (ESMA\_QA\_1820) se señala que se espera que los distribuidores contacten con los productores para obtener los datos necesarios para cumplir con sus obligaciones. Los productores de un PRIIP, por su parte, deberían tener calculados ya los datos que el distribuidor necesita (por ejemplo, los relativos a las operaciones de la cartera del fondo durante los últimos 12 meses), dado que el productor necesita calcular estos datos de forma recurrente para poder calcular y mantener actualizada la estimación de costes ex ante que debe incluir en el KID de PRIIPs.

**11.9. La información ex post sobre costes debe aportarse de forma anual. ¿Cómo debe interpretarse el término anual? ¿Cuándo debe facilitarse dicha información? (Última actualización: 18 junio 2026)**

**Respuesta CNMV**

La CNMV considera, entre otras razones para la aplicación de un criterio homogéneo por todas las entidades, que el término “anual” a efectos de la provisión de la información ex post sobre costes debe entenderse referido al año natural. De esta forma, se deberá informar de los costes incurridos por cada año natural.

En cuanto al momento en que dicha información debe facilitarse a los clientes, si bien la normativa no ha establecido un límite para su entrega, ESMA ha aclarado en su pregunta 21 (ESMA\_QA\_1833) del bloque correspondiente a información sobre costes y gastos que las entidades deberían facilitarla a los clientes lo antes posible, una vez concluido el periodo sujeto a reporte. La CNMV comparte el criterio de ESMA y considera que esta información debería facilitarse a los clientes no más tarde del 31 de marzo siguiente al cierre de cada año natural objeto de reporte.

11.10 (Eliminada: 18 junio 2026)

11.11 (Eliminada: 18 junio 2026)

11.12 ¿Es posible limitar el alcance de la información ex post sobre costes a los clientes de gestión de carteras si se pacta así con el cliente? Si el cliente acuerda con otra entidad la prestación de algún servicio vinculado a la gestión de carteras, ¿qué entidad sería la encargada de proporcionar la información ex post sobre los costes de custodia? (Última actualización: 13 julio 2018)

#### Respuesta CNMV

Respecto a la posibilidad de limitar el alcance de la información ex post sobre costes en gestión de carteras señalar que no está contemplada ninguna posibilidad de limitación de la información recogida en el art. 60.2 del Reglamento Delegado 565/2017. De hecho, el artículo 50.1 excluye explícitamente a la gestión de carteras de la posibilidad de acordar con clientes profesionales una aplicación limitada de las obligaciones de información sobre costes. Por tanto, las entidades deben proporcionar de forma periódica, de acuerdo con las condiciones establecidas en el art 60.3 del RD 565/2017, la información sobre todos los costes en que hayan incurrido los clientes durante el período en relación con los servicios prestados por la entidad o por otras entidades a las que ésta haya dirigido al cliente.

En el caso de que algún servicio relacionado con la gestión de carteras (como por ejemplo el servicio de custodia y administración) se prestase por otra entidad, elegida por el cliente, la entidad que presta el servicio de gestión de carteras no estaría obligada a agregar estos costes, siendo la entidad que preste el servicio vinculado la responsable de informar al cliente.

11.13 ¿Cuándo habría que enviar la información de costes y gastos en caso de finalización de la relación con el cliente? (Última actualización: 13 julio 2018)

#### Respuesta CNMV

De acuerdo con la Q&A 21 de ESMA (ESMA\_QA\_1833) sobre información de costes y gastos, se considera que la información debe proporcionarse tan pronto como sea posible tras la finalización de la relación con el cliente. No obstante, un cierto grado de flexibilidad respecto a este criterio es aceptable, en función de la proximidad de finales de año o, por ejemplo, la existencia de otra información periódica a remitir al cliente que vaya a enviarse próximamente.

11.14 ¿Cuál es la información sobre costes a proporcionar por una entidad que presta el servicio de asesoramiento que no ofrece los servicios de recepción, transmisión y ejecución de órdenes o de custodia? (Última actualización: 18 junio 2026)

#### Respuesta CNMV

En términos generales, de forma previa, la entidad que asesora debe proporcionar información sobre los costes del servicio de asesoramiento, así como sobre todos los costes de los instrumentos financieros recomendados, desglosando los incentivos que percibiría en su caso. Estos costes deben ser tenidos en cuenta en el proceso de selección utilizado para recomendar dichos instrumentos financieros.

En cuanto a la información periódica anual, el artículo 50.9 del RD 565/2017 establece que debe proporcionarse información sobre todos los costes y gastos efectivamente incurridos relacionados con los instrumentos financieros y servicios de inversión cuando la entidad haya recomendado o vendido un instrumento financiero y tenga o haya tenido una relación continua con el cliente durante el año. El término “relación continua” ha sido clarificado en la Q&A 1 de ESMA de la Sección sobre “Otras cuestiones” (referencia no encontrada en la Q&A *tool*); se considera que hay una relación continua cuando la entidad y el cliente han concluido un contrato para la provisión de un servicio de inversión que no sea puntual, citando como ejemplo de servicio no puntual el caso del asesoramiento cuando se proporcione al cliente una evaluación periódica de idoneidad. También se considera que existe una relación continua cuando haya un acuerdo para que la entidad perciba de forma continua un incentivo. Por tanto, en estos casos la entidad que asesora estará obligada a proporcionar la información ex post de costes cuando el asesoramiento sea con seguimiento o vaya a percibir incentivos de forma continua por los instrumentos financieros recomendados.

No obstante, cuando la entidad que presta el servicio de asesoramiento (ya sea una EAF u otra entidad que no preste a ese cliente los servicios de recepción, transmisión y ejecución de órdenes o de custodia) y exista un acuerdo entre el asesor y la entidad que presta estos otros servicios y ello pueda acreditarse, sería aceptable que, para no duplicar la información, sólo una de las entidades informara al cliente de los costes o que se acordase un reparto de los costes a informar por cada una. No obstante, si el asesor no incorpora en su recomendación todos los costes en que incurrirá el cliente, debe advertírsele e indicarle donde puede obtener esa información antes de operar para que este puede tomar una decisión fundada.

Por otra parte, si el asesor incorporó todos los costes y la operación recomendada se lleva a cabo, para evitar duplicar la información, también se podrá acordar que el comercializador no tenga que informar al cliente de los costes otra vez antes de operar siempre que la información sea todavía exacta y completa en el momento que se preste el servicio.

**11.15 ¿Qué tipología de costes deberían incluirse en la cifra agregada de costes? (Última actualización: 27 enero 2020)**

#### **Respuesta CNMV**

De acuerdo con el artículo 200.3 de la LMVSI y el artículo 50 del Reglamento Delegado de MiFID II, debe facilitarse información sobre todos los costes y gastos asociados, que deben incluir tanto los costes de los instrumentos financieros como los de los servicios prestados, y tanto explícitos como implícitos.

El Anexo II del Reglamento Delegado de MiFID II proporciona un listado de los tipos de costes sobre los que las entidades deben informar al cliente, diferenciando básicamente entre costes del producto y del servicio y, a su vez, entre costes puntuales (de entrada y salida), costes recurrentes o continuos (como las comisiones de gestión de los fondos), costes correspondientes a las operaciones (como las comisiones de los intermediarios) y costes incidentales (como las comisiones sobre rendimiento).

En este sentido, es importante clarificar que, tanto los cánones y corretajes de terceros como los costes de operaciones societarias -como el cobro de dividendos o cupones-, o los costes implícitos en el cambio de divisas, deben agregarse a la cifra de costes totales. Asimismo, en relación con las IIC, conviene recordar la obligación de informar de todos aquellos costes y gastos conexos que soporte el producto y que no se hayan incluido en el documento de datos fundamentales, así como de los costes y gastos correspondientes a la prestación de servicios de inversión en relación con la IIC.

#### 11.16 ¿Cómo debería proporcionarse la ilustración que muestre el efecto acumulado de los costes sobre el rendimiento? (Última actualización: 18 junio 2026)

##### Respuesta CNMV

El artículo 50.10 del Reglamento Delegado de MiFID II obliga a las entidades a proporcionar a los clientes una ilustración que muestre el efecto acumulado de los costes sobre el rendimiento del producto. Esta ilustración debe proporcionarse tanto *ex ante* como *ex post* y debe cumplir los siguientes requisitos: (i) incluir todos los costes que tengan efecto sobre el rendimiento; (ii) mostrar cualquier fluctuación o picos de costes que puedan anticiparse y (iii) acompañarla de una descripción de la ilustración. La regulación no ha detallado, hasta el momento, ni la metodología de cálculo de las rentabilidades a tener en cuenta, ni el formato o forma de presentación.

Respecto a la ilustración a proporcionar **ex ante**, dado que no se ha fijado ninguna metodología en la regulación, de momento, en el caso de servicios de inversión distintos de la gestión de carteras, se considera que una forma adecuada de facilitarla podría ser la de detallar una rentabilidad anual orientativa del producto, de forma que el cliente pueda comparar con ella los costes informados, por lo que resulta imprescindible que la rentabilidad y los costes se refieran al mismo periodo y las cifras en porcentajes estén expresados sobre la misma base. Dicha información debe acompañarse de una descripción adecuada de su carácter meramente orientativo, en la que se explicita si la rentabilidad mostrada es bruta o neta de costes.

Para el cálculo de la rentabilidad anual orientativa, en el caso de la renta variable, podría calcularse la rentabilidad media anual de la acción o, en su defecto, del índice bursátil representativo del mercado en el que ésta se negocia, tomando, al menos, los 5 años precedentes. En el caso de la renta fija, podría estimarse la TIR de la operación ordenada por el cliente. En el caso de instrumentos que sean PRIIPs, es suficiente la referencia a al Documento de Datos Fundamentales que ya incluye información respecto a la rentabilidad de los instrumentos.

La ilustración *ex ante* debe complementarse con una ilustración **ex post** del efecto acumulado de los costes sobre el rendimiento real del producto. Dado que no se ha

fijado ninguna metodología en la regulación, de momento, se considera que, en servicios diferentes de la gestión de carteras, una forma adecuada de facilitar la ilustración podría ser la de detallar la rentabilidad del producto en el año natural al que se refiere el extracto de información periódica y la rentabilidad global de la cartera en su conjunto, de forma que el cliente pueda comparar con ella los costes informados, por lo que resulta imprescindible que la rentabilidad y los costes se refieran al mismo periodo y las cifras en porcentajes estén expresados sobre la misma base. Dicha información deberá acompañarse de una descripción adecuada en la que se indique si la rentabilidad es bruta o neta de costes. No se podrá identificar como bruta la rentabilidad después de descontar los costes implícitos (por ejemplo, en fondos de inversión, datos basados en evolución del valor liquidativo que es neto de los costes de los productos).

A los efectos de calcular la rentabilidad real del año natural podrán considerarse las pérdidas y ganancias latentes no realizadas, por comparación del valor de mercado o razonable estimado de los instrumentos a inicio y fin del periodo, añadiendo las pérdidas o ganancias y otros rendimientos (dividendos, cupones, etc.) efectivamente percibidos durante el año.

Por su parte, en el servicio de gestión de carteras, la normativa específica obliga a proporcionar a los clientes minoristas y a los clientes profesionales que lo soliciten un extracto periódico de gestión en el que se incluya un detalle de la rentabilidad de la cartera y una comparación de ésta con un *benchmark* de referencia, por lo que se considera que, con carácter general, dicha información de la rentabilidad, junto al detalle de los costes de los productos y los servicios permite cumplir adecuadamente con la obligación de facilitar una ilustración del efecto acumulado de los costes sobre la rentabilidad siempre que se especifique si la rentabilidad es bruta o neta de costes (total o parcialmente).

11.17 (Eliminada: 18 junio 2026)

11.18 **¿Cómo debería calcularse el valor razonable a efectos del cálculo de los costes implícitos?** (Última actualización: 18 abril 2024)

#### **Respuesta CNMV**

De acuerdo con el artículo 24 de MiFID II las entidades deben informar a los clientes, tanto ex ante, como ex post, de todos los costes, incluidos los diferenciales implícitos.

Para determinar el total de costes, debe considerarse que toda diferencia entre el valor razonable y el precio al que opere el cliente, es un coste que debe informársele, en línea con el considerando 79 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión en el que se indica: "(...) La divulgación de los costes y gastos se basa en el principio de que toda diferencia entre el precio de una posición para la empresa y el correspondiente precio para el cliente debe ser revelada, incluidos incrementos y descuentos".

En cuanto al valor razonable, actual o teórico, la pregunta 17 del bloque de información sobre costes y gastos del documento de preguntas y respuestas sobre cuestiones relativas a la protección del inversor de ESMA (ESMA\_QA\_1829) señala: "(...) *los márgenes implícitos y los costes de estructuración que estén implícitos en el precio de la operación tienen que ser identificados y revelados por la entidad a los clientes. De acuerdo con el considerando 79, la*

*entidad debería identificar dichos costes calculando la diferencia entre el precio de la posición para la entidad y el precio para el cliente”.*

La pregunta 17 del bloque de información sobre costes y gastos del documento de preguntas y respuestas sobre cuestiones relativas a la protección del inversor de ESMA (ESMA\_QA\_1829) también señala que: “(..)En el caso de PRIIPs, ESMA esperaba que la entidad utilizase la metodología de cálculo establecida en los párrafos 36 a 46 del Anexo VI del RTS de PRIIPs”. Es decir, el valor razonable debería determinarse de acuerdo con los criterios establecidos en el Reglamento Delegado (UE) 2017/653 de la Comisión de desarrollo de PRIIPs, criterios que igualmente, resultan coherentes con los indicados en la norma 4<sup>a</sup> de la Circular 1/2018.

De acuerdo con el Anexo VI del Reglamento Delegado (UE) 2017/653 (párrafos 28, 29, 30, 38 y 40) y con la norma 4<sup>a</sup> de la Circular 1/2018 de la CNMV (último párrafo del apartado 2), el valor razonable debe reflejar el precio por el que podría ser intercambiado el instrumento financiero entre partes interesadas debidamente informadas y con los conocimientos necesarios, que realicen una transacción en condiciones de independencia mutua, en el mercado principal. Este valor razonable será el mismo tanto para operaciones de compra como de venta (es decir, se trata de un valor razonable mid), deberá ajustarse a metodologías generalmente aceptadas y no debe incluir los costes operativos o de distribución específicos en que las distintas entidades puedan incurrir, entre otros, costes de cobertura o de deshacer cobertura, costes de *funding*, costes por el tamaño de la orden u otros costes en que incurran las entidades al estructurar o distribuir los productos.

Tal como establece el Anexo VI del Reglamento Delegado (UE) 2017/653 (párrafos 41 y siguientes) las entidades pueden tomar como referencia para la determinación de un valor razonable, los precios de mercado de dichos instrumentos, siempre que estos precios se hayan formado de manera eficiente en mercados profundos y líquidos. En otro caso deberán acudir a una estimación del valor razonable teniendo en cuenta lo expuesto anteriormente. En este sentido, en ausencia de precios formados de manera eficiente observables en mercados profundos y líquidos, el valor razonable que debe estimarse a efectos de informar a los clientes de los costes implícitos en el instrumento financiero debe calcularse únicamente en función de los elementos de cada producto que influyen en los pagos esperados que pueda recibir el cliente. Desde este punto de vista, en estos casos, un valor teórico mid es una adecuada estimación del valor razonable a estos efectos, por estar libre de los diferenciales implícitos que, como se ha indicado, constituyen en todo caso costes para el inversor.

Por otra parte, en línea con lo señalado previamente, la diferencia entre valor razonable y precio para el cliente debe considerarse un coste para el cliente, con independencia de que constituya o no, en su integridad o solo parcialmente, un beneficio para la Entidad.

Lo recogido anteriormente resulta igualmente de aplicación para el cálculo de los costes en el marco del cumplimiento de las obligaciones previstas en el Reglamento PRIIP.

Por último, cabe señalar que sin perjuicio de los procedimientos que utilicen las entidades para seleccionar productos y determinar el precio para los clientes, deben ser capaces de identificar todos los costes incluidos en dicho precio e informarlos a los clientes.

Por ello, no resulta adecuado que las entidades utilicen como valor razonable de un instrumento el menor de los precios solicitados a diversas contrapartidas. Dado que los precios que ofrecen las contrapartidas pueden contener costes, las entidades deben asegurarse de que informan al cliente de todos los costes implícitos en el precio, calculando dichos costes en relación con un valor razonable calculado de acuerdo con los criterios señalados anteriormente.

## 12 ASESORAMIENTO INDEPENDIENTE: INFORMACIÓN Y DEFINICIÓN (Última actualización: 30 octubre 2017)

**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 sobre el servicio de asesoramiento puede proporcionarse al cliente en un documento normalizado? (Última actualización: 30 octubre 2017)**

### Respuesta CNMV

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

**12.2 (Eliminada: 18 junio 2026)**

**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? (Última actualización: 30 octubre 2017)**

### Respuesta CNMV

El artículo 214 de la LMVSI 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”? (Última actualización: 30 octubre 2017)**

### **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?** (Última actualización: 30 octubre 2017)

### **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** (Última actualización: 18 de junio 2026)

**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?** (Última actualización: 18 junio 2026)

### **Respuesta CNMV**

En primer lugar, hay que recordar que en el ámbito de la prestación del servicio de gestión de carteras no es posible clasificar a un cliente como contraparte elegible (véase PyR 2.5 al efecto).

En segundo lugar las modificaciones introducidas por el Quick Fix de MiFID II en

febrero de 2021 establecieron que los requisitos sobre información periódica no aplican a los servicios proporcionados a clientes profesionales a menos que así lo soliciten (tanto en formato electrónico como en papel). Esta flexibilización abarca a las obligaciones de información periódica de gestión de carteras y ha sido recogida en el art.202.2 de la Ley 6/2023 de 17 de marzo (LMVSI).

**13.2 ¿Resulta de aplicación a las SGIIC el art. 62.1 del RD 565/2017? (la entidad deberá informar al cliente cuando el valor global de la cartera se deprecie en un 10%, y posteriormente en múltiplos del 10%, a más tardar al final del día hábil en que se supere el umbral o, el siguiente, si no es hábil). (Última actualización: xx de xx 2026)**

#### **Respuesta CNMV**

Sí, le resulta de aplicación. El artículo 1.1 del RD 565/2017 en el que se recogen los artículos que aplican a las sociedades gestoras arrastraba un error por una falta de actualización de las referencias a los artículos de una versión anterior. Se modificó este artículo en abril de 2021 recogiendo que a las SGIIC les resulta de aplicación, entre otras, toda la Sección 4 (en la que está incluido el art. 62.1).

**13.3 (Eliminada: 18 junio 2026)**

**13.4 ¿Qué entidad es la encargada de facilitar la información exigida en el artículo 62.2 del Reglamento Delegado 565/2017, en relación con la depreciación del 10% o múltiplos de las posiciones en instrumentos financieros apalancados u operaciones de pasivos contingentes? (Última actualización: 13 julio 2018)**

#### **Respuesta CNMV**

El artículo 62.2 del RD 565/2017 establece que la entidad que mantenga una cuenta con el cliente minorista informará al cliente de la depreciación. De acuerdo con la Q&A 11 de ESMA (ESMA\_QA\_1811) de la sección sobre Información ex post, el término “mantener una cuenta con el cliente minorista” podría entenderse como: (i) la provisión del servicio de custodia y administración o (ii) el mantenimiento de una cuenta de registro de operaciones sobre instrumentos financieros en el contexto de la provisión de un servicio de inversión al cliente minorista.

## **14 OBLIGACIONES DE REGISTROS (Última actualización: 18 de junio 2026)**

**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? (Última actualización: 30 octubre 2017)**

#### **Respuesta CNMV**

La Entidad debe llevar un registro de la información sobre costes y gastos de acuerdo

con lo previsto en el RD 565/2017. Esta información puede incorporarse a un registro existente o crear uno nuevo.

**14.2** (Eliminada: 18 junio 2026)

**14.3 ¿Resulta de aplicación el registro de órdenes a las órdenes derivadas del servicio de gestión discrecional de carteras?** (Última actualización: 30 octubre 2017)

**Respuesta CNMV**

El registro de órdenes de clientes y las decisiones de negociar que se establece en el artículo 74 del RD 565/2017 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?** (Última actualización: 30 octubre 2017)

**Respuesta CNMV**

Sí resulta de aplicación. El artículo 75 del RD 565/2017 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 (Última actualización: 18 de junio 2026)

**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?** (Última actualización: 30 octubre 2017)

**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?** (Última actualización: 30 octubre 2017)

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.** (Última actualización: 30 octubre 2017)

#### Respuesta CNMV

La afirmación no es correcta. La obligación de grabación en el ámbito del asesoramiento se ha tratado en la Q&A 13 de ESMA (ESMA\_QA\_1779) 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 servicio de 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?** (Última actualización: 30 octubre 2017).

#### Respuesta CNMV

No. Como se ha aclarado en la Q&A 12 de ESMA (ESMA\_QA\_1778) 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 prerrequisito para aplicar la obligación de grabación.

**15.4 ¿Cuándo deben levantarse actas de las conversaciones cara a cara con clientes? ¿Pueden utilizarse las órdenes como actas de las conversaciones cara a cara relevantes con el cliente?** (Última actualización: 18 junio 2026)

#### Respuesta CNMV

El artículo 76.9 del RD 565/2017 establece que las entidades deberán registrar en un medio duradero la información relevante de las conversaciones cara a cara 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. Este criterio ha sido recogido en la Q&A ESMA 2415 publicada en enero de 2025, en la que se indica que si la orden del cliente no recoge toda la información establecida en el artículo 76.9 del RD 565/2017, la entidad debería asegurar que la información pendiente queda documentada en registros adicionales.

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.

En cualquier caso, si la conversación no finaliza en la transmisión de una orden por el cliente, no se considera relevante registrar el acta.

#### **15.5 ¿Cuáles son los requisitos técnicos para el almacenamiento de las conversaciones telefónicas y comunicaciones electrónicas? (Última actualización: 30 octubre 2017)**

##### **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? (Última actualización: 30 octubre 2017)**

##### **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<sup>1</sup> del Reglamento MiFIR, relativos al “transaction reporting”, se deberán mantener de acuerdo con los mismos estándares de MiFIR.

#### **15.7 Si el cliente solicita las grabaciones de conversaciones telefónicas ¿puede entregarse una transcripción? (Última actualización: 30 octubre 2017)**

##### **Respuesta CNMV**

La normativa MiFID II establece con toda claridad que el cliente tiene derecho a las grabaciones (artículo 76.10 del Reglamento Delegado de MiFID II). Dicho esto, si el

---

<sup>1</sup> 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.

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?** (Última actualización: 30 octubre 2017)

##### **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** (Última actualización: 30 octubre 2017)

#### **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 cliente y comunicándole el resultado al cliente?** (Última actualización: 30 octubre 2017)

##### **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?** (Última actualización: 30 octubre 2017)

---

<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 565/2017 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.

El artículo 56.2 del RD 565/2017 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. El Anexo 1 del RD 565/2017 recoge expresamente un registro sobre la Evaluación de la idoneidad y conveniencia en que se señalan todos los aspectos que deben recogerse.

### **16.3 ¿Cómo debe entenderse la obligación de evaluar de forma global la conveniencia o la idoneidad de un paquete de productos? (Última actualización: 30 octubre 2017)**

#### **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 un seguro 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? (Última actualización: 30 octubre 2017)**

#### **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 (Última actualización: 30 octubre 2017)

**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? (Última actualización: 30 octubre 2017).**

### Respuesta CNMV

No. De acuerdo con la Q&A 1 sobre Conveniencia/Instrumentos Financieros Complejos de ESMA (ESMA\_QA\_1846), las acciones y participaciones de IIC que no sean UCITS están explícitamente excluidas del universo de productos no complejos de acuerdo con el artículo 25.4 de MiFID II y no pueden ser reevaluadas de acuerdo con 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 con los criterios del artículo 57 del RD 565/2017 tal como refleja el considerando 80 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 con 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? (Última actualización: 30 octubre 2017)**

### 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 (Última actualización: 30 octubre 2017)

**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? (Última actualización: 30 octubre 2017)**

### 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 se aplican 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 (Última actualización: 30 octubre 2017)

**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? (Última actualización: 30 octubre 2017)**

### 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 este haya manifestado su oposición a las mismas? (Última actualización: 30 octubre 2017).**

### 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?** (Última actualización: 30 octubre 2017)

**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** (Última actualización: 18 de junio 2026)

**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?** (Última actualización: 30 octubre 2017)

**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 565/2017 arrastraba un error por una falta de actualización de las referencias a los artículos de una versión anterior. La CE corrigió este error en abril de 2021, de forma que a las SGIIC les aplican los artículos 64.4 y 65 de la Sección 5 del RD 565/2017 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 del RD 565/2017 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** (Eliminada: 18 junio 2026)

## 21 CONOCIMIENTOS Y COMPETENCIAS (Última actualización: 14 de diciembre 2020)

**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? (Última actualización: 30 octubre 2017)**

### 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. (Última actualización: 30 octubre 2017)**

### 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.

**21.3 ¿Cuáles son los criterios que deben tenerse en cuenta, según la Guía Técnica 4/2017, para considerar que el personal relevante de una entidad obligada cuenta con la necesaria cualificación? (Última actualización: 13 julio 2018)**

### Respuesta CNMV

La Guía Técnica 4/2017 sobre conocimientos y competencias del personal que informa y asesora, aprobada por el Consejo de la CNMV el 27 de junio de 2017, establece criterios sobre los conocimientos y competencias que debe tener el personal que facilita información y/o asesora a los clientes por cuenta de las entidades, así como sobre el modo en que dichos conocimientos y competencias deben ser evaluados/acreditados.

Para que pueda considerarse que el personal relevante cuenta con la necesaria cualificación deberá cumplirse, entre otros, que sus conocimientos y competencias comprendan todos los aspectos previstos en los apartados Quinto / Sexto de la mencionada Guía.

La Guía reconoce tres vías para aceptar que el personal relevante cuente con los conocimientos y competencias exigidos:

- Que el personal relevante disponga de alguno de los títulos o certificados incluidos en la lista publicada por la CNMV de títulos o certificados de entidades

especializadas en relación con los servicios de asesoramiento e información.

- Que la acreditación de la formación del personal relevante recaiga en la propia entidad financiera, cumpliendo los requisitos establecidos para ello.
- Que la entidad financiera, bajo su propia responsabilidad, considere adecuados títulos o certificados distintos de los incluidos en la lista de las cualificaciones publicadas por la CNMV, para lo cual, la Unidad de Cumplimiento Normativo de la entidad, teniendo en cuenta los procedimientos y criterios establecidos por el órgano de administración, deberá comprobar la equivalencia entre la actividades de formación y evaluación correspondientes a tales títulos o certificados y los criterios y características desarrollados en la Guía.

**21.4 Los exámenes de acreditación de conocimientos, ¿deben realizarse en todos los casos sin excepción de manera presencial?** (Última actualización: 14 diciembre 2020)

#### **Respuesta CNMV**

Esta cuestión está contemplada expresamente en la modificación de la GT 4/2017 de fecha 3 de diciembre de 2020.

**21.5 ¿Son válidos los títulos emitidos por entidades certificadoras con anterioridad a su inclusión en la lista de la CNMV?** (Última actualización: 14 diciembre 2020)

#### **Respuesta CNMV**

La inclusión de los títulos en la lista de la CNMV tiene efectos desde la fecha en que la CNMV adopta la correspondiente resolución.

En consecuencia, los certificados emitidos en los que la evaluación haya sido previa a su incorporación a la lista de la CNMV no podrán emitirse en condición de entidad incluida en la lista de la norma octava de la Guía Técnica, ni podrá realizarse por la entidad certificadora ningún tipo de convalidación en tal supuesto.

Ello no obsta para que la entidad financiera, bajo su propia responsabilidad, pueda considerar adecuados aquellos títulos o certificados otorgados antes de la fecha de incorporación a la lista de la CNMV.

**21.6 ¿Cuál es la consideración de los operadores de una Sociedad de Valores a efectos de lo dispuesto en la Guía Técnica 4/2017 de la CNMV?** (Última actualización: 13 julio 2018)

#### **Respuesta CNMV**

La Guía Técnica 4/2017 dispone en su ámbito de aplicación que se entenderá por personal relevante de las entidades financieras (incluidos los agentes) quien da información o asesora a clientes, considerando también como personal que asesora el que atienda a clientes con contratos de gestión discrecional de cartera.

Asimismo, el objeto de la Guía Técnica es establecer criterios sobre los conocimientos y competencias que debe tener el personal que facilita información y/o asesora a los clientes o potenciales clientes por cuenta de las entidades, así como el modo en que dichos conocimientos y competencias deben ser evaluados.

En consecuencia, si el personal al que se refiere la consulta no realiza o presta ninguna de las actividades o servicios antes referidos, no tendrían la consideración de personal relevante, dado que no estarían incluidos en el ámbito de aplicación y objeto de la Guía Técnica 4/2017.

**21.7 Las obligaciones establecidas en la Guía Técnica 4/2017, ¿resultan de aplicación a una sucursal en España de una Empresa de Servicios de Inversión extranjera? (Última actualización: 13 julio 2018)**

#### **Respuesta CNMV**

La Guía Técnica 4/2017 establece criterios sobre los conocimientos y competencias que debe tener el personal que facilita información y/o asesora a los clientes por cuenta de las entidades, así como sobre el modo en que dichos conocimientos y competencias deben ser evaluados.

En este sentido, la Guía en su ámbito de aplicación, menciona a las entidades financieras “que presten servicios de inversión en España y al personal relevante de las mismas”. Por tanto, las sucursales de entidades financieras extranjeras que presten servicios de inversión en España y el personal relevante de las mismas estarán obligados a cumplir la Guía Técnica 4/2017.

**21.8 ¿Va a evaluar la CNMV la validez de títulos o certificados a instancia de las personas que los posean? (Última actualización: 13 julio 2018)**

#### **Respuesta CNMV**

La Guía Técnica 4/2017 concreta la forma en que las entidades obligadas (es decir, las entidades financieras) deben acreditar su cumplimiento ante la CNMV.

En consecuencia, no está prevista la evaluación por la CNMV de títulos o certificados a instancia de las personas que los posean sino, exclusivamente, de las emisoras de los mismos.

La valoración, en su caso, de la validez de títulos o certificados a instancia de las personas que los posean corresponderá a la entidad financiera en la que el interesado preste sus servicios.

**21.9 En relación con las horas de formación continuada mínima a la que se refiere la Guía Técnica 4/2017, ¿el año en que se ha realizado el Programa Formativo y adquirido el Certificado acreditativo se debe realizar o no esta formación continuada?, ¿aplica algún criterio temporal a esta cuestión? (Última actualización: 13 julio 2018)**

### Respuesta CNMV

El artículo 12.i. de la Guía Técnica 4/2017 establece que las entidades llevarán a cabo una revisión, al menos una vez al año, de la evolución y las necesidades del personal relevante. Esta revisión garantizará que el personal relevante cuenta con la cualificación adecuada y que conserva y actualiza sus conocimientos mediante formación profesional continuada.

Asimismo, el artículo 19.6. de la mencionada Guía informa del número mínimo de horas lectivas anuales que debe tener esta formación, aunque bajo la responsabilidad del órgano de administración de la entidad, el número de horas podrá ser inferior.

Por tanto, quedará al criterio y decisión de la entidad si el mismo año que se realiza el plan formativo y se adquiere el Certificado se debe realizar algún tipo de formación adicional, atendiendo a la necesidad y a la oportunidad de dar formación sobre novedades en los mercados o instrumentos financieros.

## 22 OTROS REQUISITOS ORGANIZATIVOS (Última actualización: 9 de diciembre de 2025)

### 22.1 ¿Cómo se ve modificada la función de verificación de cumplimiento normativo con MiFID II en lo relativo al principio de autoridad e independencia? (Última actualización: 13 julio 2018)

#### Respuesta CNMV

Con MiFID II, los principios rectores de “autoridad” e “independencia” que debe observar la función de verificación del cumplimiento normativo se han visto reforzados, ya que, el artículo 22 del Reglamento Delegado (UE) 217/565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016, establece explícitamente, entre otros, los siguientes requisitos no recogidos en el artículo 6 de la Directiva 2006/73/CE de la Comisión, de 10 de agosto de 2006 (anteriormente vigente):

- La función de verificación del cumplimiento normativo debe informar al Consejo de Administración, por lo menos anualmente, sobre la instrumentación y la eficacia del entorno de control general de los servicios y actividades de inversión, los riesgos que se han identificado y los informes relativos a la tramitación de reclamaciones, así como las soluciones aplicadas o que deban aplicarse.
- La función de verificación del cumplimiento normativo debe informar con carácter “ad hoc” directamente al Consejo de Administración si detecta un riesgo significativo de incumplimiento por parte de la empresa.
- El Consejo de Administración es el órgano responsable de la designación, y en su caso, de la sustitución, de la persona responsable de la función de verificación del cumplimiento normativo.

Considerando lo anterior, en entidades de gran tamaño y/o complejidad, se considera que la situación ideal sería que la función de cumplimiento normativo dependa

jerárquicamente en línea directa del Consejo de Administración (o de alguna Comisión Delegada de este, como por ejemplo la de Control o Cumplimiento) ya que de esta forma se maximiza su autoridad e independencia y se facilita su libre acceso a dicho órgano, tal como contempla la normativa.

Para tales entidades también resulta adecuado que la función de cumplimiento normativo dependa jerárquicamente del Presidente o Consejero Delegado de la entidad (al ser estos los miembros de la alta dirección con mayores poderes ejecutivos), ya que con esta posición en el organigrama, podría considerarse esencialmente salvaguardada la necesaria autoridad de la función de cumplimiento normativo, al ser, al menos, jerárquicamente equivalente al resto de áreas de negocio o consultivas de la entidad.

Finalmente, también en lo que respecta a entidades de gran tamaño y/o complejidad, aunque el responsable de la función de cumplimiento normativo podrá ser simultáneamente responsable de otras funciones que no planteen conflictos de interés, entre estas funciones no podrán incluirse las áreas de negocio, auditoría interna ni la de asesoría jurídica.

En el caso de entidades de menor tamaño y complejidad, debe considerarse el criterio de la proporcionalidad, por lo que pueden darse otros planteamientos (que deberían evaluarse caso a caso), siempre que se sigan respetando los principios normativos generales y que las funciones que en su caso se combinen resulten apropiadas.

En todo caso, deberán cumplirse las siguientes previsiones normativas: la persona directamente responsable de dicha función debe ser nombrada y cesada por el Consejo de Administración (o Comisión delegada de la que no sea miembro el máximo ejecutivo al que se reporta) y deberá garantizarse el libre acceso y el reporte directo de dicho responsable de la función de cumplimiento normativo a este órgano.

**22.2 ¿Es posible que una ESI o una EC llegue a acuerdos con influencers o terceros para la captación de clientes para sus servicios de inversión? ¿qué elementos deben considerarse para delimitar la actividad de captación de clientes de la mera actividad publicitaria? (Última actualización: 9 de diciembre de 2025)**

**Respuesta CNMV**

De acuerdo con el artículo 129.1 de la LMVSI, la comercialización de servicios y actividades de inversión y la captación de clientes sólo podrán realizarlas profesionalmente, por sí mismas, o a través de agentes las entidades que estuvieran autorizadas a prestar tales servicios y actividades.

Dicha reserva de actividad no impide que una ESI o una EC mantenga acuerdos con influencers o terceros para la realización de publicidad, siempre que la actividad de estos se limite a la difusión de contenidos publicitarios, sin realizar actuaciones adicionales que impliquen comercialización o captación de clientes reservada.

Al objeto de determinar si un colaborador lleva a cabo comercialización de servicios y captación de clientela o mera publicidad se consideran los siguientes criterios:

- Es posible mantener acuerdos con terceros para difundir publicidad a cambio de una remuneración fija, que no esté vinculada al volumen de actividad o número de clientes captados (sin perjuicio de que pueda incluir una pequeña prima de éxito). En estos casos, la entidad por cuenta de la cual se realice la actividad publicitaria es responsable de la selección de colaboradores apropiados y de los contenidos difundidos.
- La existencia de una remuneración en función del número de clientes o volumen captado se considera indicativo de que el colaborador no se limita a la mera difusión de publicidad, sino que está captando clientes para la entidad, lo que requiere que sea una entidad autorizada para la prestación de servicios de inversión.
- Incluso aunque la remuneración sea fija, se considera también que el colaborador está captando clientes cuando difunde opiniones y recomendaciones favorables sobre la entidad de la que recibe esa remuneración y su relación con los clientes potenciales de la entidad incluye actuaciones tendentes a crear relaciones habituales de clientela con estos (por ejemplo, interactuando con ellos respondiendo a sus consultas sobre la entidad y sus productos). Si el colaborador se limita a difundir de forma pública información, o incluso opiniones favorables, a cambio de una remuneración fija por pieza difundida, no se consideraría captación, sino mera publicidad.

## 23 ALCANCE DE LA APLICACIÓN DE MIFID II (Última actualización: 18 de junio 2026)

**23.1 ¿Cuáles son las obligaciones MiFID aplicables a las gestoras de IIC en la comercialización de IIC (propias o de terceros)? ¿y en el caso de las gestoras de entidades de inversión colectiva cerrada?** (Última actualización: 21 octubre 2020)

### Respuesta CNMV

Para las SGIIC la respuesta se encuentra en el artículo 65 de la Ley 35/2003 de IIC, que se remite de modo general a lo previsto en el Título VII de la Ley del Mercado de Valores (normas de conducta), actual Título VIII de la LMVSI en vigor, en lo relativo a la actividad de comercialización llevada a cabo por las gestoras.

El hecho de que el vigente Título VIII de la LMVSI haya incluido nuevas normas de conducta (adicionales a las existentes cuando entró en vigor originalmente el art. 65 de la LIIC) no significa que las mismas no resulten también aplicables a las SGIIC cuando realicen la actividad de comercialización de IIC (propias o de terceros), toda vez que en el proceso de trasposición de MIFID II se ha mantenido inalterada la redacción del citado artículo de la LIIC. Además, resulta lógico que se apliquen las mismas normas a la actividad de comercialización, con independencia de que sea realizada por SGIIC o por otras empresas autorizadas a prestar servicios de inversión.

Por lo que se refiere a las SGEIC, la situación es idéntica, ya que el artículo 84 de la Ley 22/2014 de ECR también efectúa una remisión general a lo previsto en el Título VII de la Ley del Mercado de Valores (normas de conducta), actual Título VIII de la LMVSI en vigor, en relación con la actividad de comercialización llevada a cabo por tales gestoras.

Lo anterior supone aplicar a la actividad de comercialización desarrollada por las SGIIC y las SGEIC, tanto de vehículos o instrumentos propios como de terceros, las mismas

obligaciones que afectan a otros intermediarios relativas a gobierno de productos, conocimientos y competencias necesarios del personal de ventas, políticas remunerativas de dicho personal, incentivos, deberes de información, actualizaciones en relación con la evaluación de la conveniencia y clasificación de clientes, así como la llevanza y conservación de registros establecidos en el citado Título VIII.

**23.2 En el caso de que una SGIIC comercialice IIC de terceros mediante cuentas globales, ¿la llevanza del registro individualizado de partícipes se debe considerar como servicio de custodia? (Última actualización: 27 enero 2020)**

#### **Respuesta CNMV**

En el caso planteado, la SGIIC que lleva el registro individualizado de partícipes de IIC de terceros está prestando el servicio de custodia. Como consecuencia, la SGIIC debe dar de alta en su programa de actividades el servicio de custodia de acciones y participaciones de IIC siendo de aplicación todo lo dispuesto en la LMVSI y su normativa de desarrollo al respecto.

Así entre otras disposiciones resultan de aplicación los artículos 76 del RD 813/2023, que establece la obligación de alcanzar acuerdos con terceras entidades para traspasar en bloque los activos de clientes en caso de que la entidad atraviese dificultades, 78 sobre custodia de instrumentos financieros de la clientela, así como el artículo 93 del RD 813/2023 sobre la elaboración de un informe anual por parte de los auditores de cuentas de la entidad y la Circular 5/2009, de 25 de noviembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que regula el Informe Anual del Auditor sobre Protección de Activos de Clientes.

**23.3 En la colocación de emisiones no sujetas a la obligación de publicar folleto que se dirijan al público en general empleando cualquier forma de comunicación publicitaria, ¿cuáles son las responsabilidades de la entidad autorizada para prestar servicios de inversión que intervenga? (Última actualización: 18 junio 2026)**

#### **Respuesta CNMV:**

El artículo 36 de la LMVSI establece que en la colocación de emisiones no sujetas a la obligación de publicar folleto que se dirijan al público en general empleando cualquier forma de comunicación publicitaria, debe intervenir una entidad autorizada para prestar servicios de inversión, cuya actuación deberá incluir, al menos, la validación de la información a entregar a los inversores y la supervisión de modo general del proceso de comercialización.

Las prácticas, metodologías y procedimientos que la CNMV considera adecuados para el cumplimiento del mencionado artículo 36 de la LMVSI por la entidad autorizada son las siguientes:

- Al aceptar el encargo, la entidad debe señalar claramente al emisor que debe facilitarle todos los documentos que se vayan a entregar a los potenciales inversores, incluido todo el material publicitario que pretenda realizar, aunque no se vaya a entregar directamente a los clientes (como, por ejemplo, anuncios destinados al público

en general, que se vayan a publicar en medios de comunicación, páginas web, etc.). La entidad deberá validar que el contenido de la información y la publicidad se ajusta a lo previsto en la norma y que es imparcial, clara y no engañosa.

- La entidad debe tener un entendimiento claro de todo el proceso general de comercialización. Debe conocer y supervisar de modo general los medios y canales que se vayan a emplear para dirigirse a los inversores, la información que se va a obtener de estos y la forma y plazos en que se materializaría y liquidaría la inversión.

- La entidad deberá asegurarse de que en todos los documentos que se entreguen a los inversores se indique claramente que “la CNMV no autoriza ni registra el folleto o documento informativo de la emisión” y de que, si en la publicidad se va a mencionar de alguna manera a la CNMV en ella se incluya, con la misma relevancia en el mensaje publicitario, una advertencia clara de que “la CNMV no ha verificado la emisión ni la información facilitada por el emisor”.

La entidad autorizada para prestar servicios de inversión interviniente debe advertir al emisor que cualquier actuación por su parte que difiera de lo establecido y comprobado (como, por ejemplo, la entrega de documentos a los inversores que no se hayan validado previamente por la entidad autorizada para prestar servicios de inversión interviniente), contravendría lo dispuesto en el art. 36 de la LMVSI.