

# **POLITICA DE INCENTIVOS**

## **VALOR ÓPTIMO EAF**

**N.º Inscripción CNMV: 8**

**MODELO DE EAF-ECONOMISTAS ASESORES FINANCIEROS  
DEL CONSEJO GENERAL DE ECONOMISTAS**

**(Actualizado el 9/2018)**

# INCENTIVOS

## ÍNDICE

I-	Objeto.....	3
II-	Concepto de incentivos .....	4
III-	Beneficios no monetarios menores aceptables.....	4
IV-	Principios.....	5
V-	Información al Cliente.....	6
VI-	Tratamiento de los Incentivos por la entidad:.....	6
VII-	Registro de Incentivos: .....	¡Error! Marcador no definido.
VIII-	Implantación del manual.....	6
	ANEXO I: Registro de incentivos.....	7
	ANEXO II: Registro de incentivos por cliente.....	8
	ANEXO III: Entidades de las que se percibe incentivos.....	9
	ANEXO IV: Normativa de referencia .....	10
1.	MIFID II .....	10
2.	DIRECTIVA DELEGADA (UE) 2017/593 .....	10
3.	ANTEPROYECTO LEY DEL MERCADO DE VALORES pendiente .....	13
4.	PROPUESTA DE REGLAMENTO LEY MERCADO DE VALORES pendiente.....	14
5.	DOCUMENTO DE PREGUNTAS Y RESPUESTAS DE ESMA .....	19
6.	DOCUMENTO DE PREGUNTAS Y RESPUESTAS DE CNMV .....	20

## I- Objeto

En el presente manual se describen las políticas establecidas por VALOR OPTIMO EAF para la detección, actualización permanente y tratamiento de los incentivos, con objeto de efectuar una gestión adecuada de los conflictos de interés que dichos incentivos pueden llegar a producir con el objetivo de actuar con honestidad, imparcialidad y profesionalidad, en el mejor interés de sus clientes.

Valor Óptimo EAF presta el servicio de asesoramiento de forma INDEPENDIENTE, tal y como viene prestando desde su constitución en el año 2009, y cuyas principales implicaciones son:

1. VALOR ÓPTIMO EAF, S.L. evaluará y comparará una gama suficiente de instrumentos financieros disponibles en el mercado, que será diversificada y representativa en cuanto a emisores o proveedores.
2. No existirán vinculaciones con los emisores o proveedores de los instrumentos financieros.
3. Los criterios de selección de los instrumentos recomendados incluirán todos los aspectos relevantes en relación con los riesgos, costes y complejidad de los instrumentos y a la adecuación a su perfil de riesgo y características como cliente.
4. VALOR ÓPTIMO EAF no aceptará honorarios, ni comisiones, ni otros beneficios no monetarios de terceros, como contraprestación a la relación existente entre el cliente y las entidades con las que éste opere.

Así mismo, la entidad realizara una evaluación periódica de su cartera, a fin de revisar la idoneidad de los instrumentos financieros recomendados, al menos anualmente, o cuando las circunstancias del mercado o personales así lo aconsejen.

El presente Manual ha sido aprobado por el órgano de Administración, quien será el responsable de su cumplimiento. Así mismo es el responsable de que todos los empleados implicados en la prestación del servicio sean conocedores del contenido de este. El manual es de obligado cumplimiento para todos los empleados de la ENTIDAD.

La función de control (cumplimiento normativo, gestión de riesgos y auditoría interna) de la ENTIDAD será la responsable de supervisar el cumplimiento de lo previsto en este Manual, verificar su contenido, y actualizar el contenido del mismo.

## II- Concepto de incentivos

Se entiende por incentivo los pagos o cobros de honorarios o comisiones por parte de la Entidad, o las aportaciones o recepción de beneficios no monetarios, en relación con la provisión de un servicio de inversión o un servicio auxiliar al cliente.

Se consideran incentivos permitidos los siguientes:

a) HONORARIOS Y COMISIONES PERMITIDOS:

Los honorarios, comisiones o beneficios no monetarios pagados o entregados a un cliente o a una persona que actúe por su cuenta, y los ofrecidos por el cliente o por una persona que actúe por su cuenta.

b) HONORARIOS Y COMISIONES JUSTIFICABLES:

Los honorarios, comisiones o beneficios no monetarios pagados o entregados a un tercero o a una persona que actúe por cuenta de aquel, y los ofrecidos por un tercero o por una persona que actúe por cuenta de aquel, cuando se cumplan las siguientes condiciones:

- i. La existencia, naturaleza y cuantía de los honorarios, comisiones o beneficios no monetarios o, cuando su cuantía no se pueda determinar, el método de cálculo de esa cuantía, deberán revelarse claramente al cliente, de forma completa, exacta y comprensible, antes de la prestación del servicio de inversión o servicio auxiliar.
- i. El pago de los incentivos deberá aumentar la calidad del servicio prestado al cliente y no podrá entorpecer el cumplimiento de la obligación de la empresa de actuar en el interés óptimo del cliente.

c) HONORARIOS Y COMISIONES NECESARIOS:

Los honorarios adecuados que permitan o sean necesarios para la prestación de los servicios de inversión, como los gastos de custodia, de liquidación y cambio, las tasas reguladoras o los gastos de asesoría jurídica y que, por su naturaleza, no puedan entrar en conflicto con el deber de la empresa de actuar con honestidad, imparcialidad, diligencia y transparencia con arreglo al interés óptimo de sus clientes

## III- Beneficios no monetarios menores aceptables

Como EAF, no se aceptan comisiones, incentivos, ni otros beneficios de terceros a no ser que se trate de beneficios no monetarios menores que tengan por objeto aumentar la calidad del servicio prestado, en cuyo caso se le comunicará de forma clara y por escrito.

Un beneficio no monetario se considera menor si consiste en:

- a) Información o documentación relativa a un instrumento financiero o un servicio de inversión, de índole genérica o personalizada para reflejar las circunstancias de un determinado cliente.

- b) Materiales escritos de terceros encargados y abonados por una sociedad emisora o un posible emisor para promover una nueva emisión por la sociedad en cuestión, o en los casos en los que un emisor contrata y paga a una empresa tercera para elaborar tales materiales de manera continua, siempre que la relación se revele claramente en dichos materiales, y que estos se pongan a disposición al mismo tiempo de todas las empresas de inversión que deseen recibirlos, o del público en general.
- c) La participación en conferencias, seminarios u otras actividades de formación sobre los beneficios y características de un determinado instrumento financiero o servicio de inversión.
- d) Gastos de representación de un valor de mínimo razonable, como las dietas durante una reunión empresarial o una conferencia, seminario u otra actividad de formación mencionada en la letra c).
- e) Otros beneficios no monetarios menores que un Estado miembro considere capaces de elevar 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 inversión de actuar atendiendo al mejor interés del cliente.

Los beneficios no monetarios menores aceptables serán razonables y proporcionados, y de tal escala que sea poco probable que influyan en la conducta de la empresa de inversión de algún modo que vaya en detrimento de los intereses del cliente en cuestión.

Los beneficios no monetarios menores se revelarán al cliente previamente a la prestación de los servicios de inversión o auxiliares correspondientes a los clientes y podrán describirse de un modo genérico.

## IV- Principios

- Debe mejorar la calidad del servicio prestado al cliente: Se deben cumplir las siguientes condiciones:
  - Se presta un servicio adicional o de nivel superior al cliente, proporcional al nivel de los incentivos recibidos. tales como:
    - Asesoramiento respecto a una amplia gama de instrumentos financieros adecuados y el acceso a dichos instrumentos, incluidos instrumentos de proveedores con los que no existan vínculos.
    - Provisión de acceso a una amplia gama de instrumentos financieros, junto con la provisión de herramientas de valor añadido, tales como:
      - Instrumentos de información objetiva que ayuden al cliente pertinente a adoptar decisiones de inversión
      - Informes periódicos del rendimiento y costes de los instrumentos financieros
  - Debe existir un beneficio tangible para el cliente. No beneficia directamente a la empresa receptora, sus accionistas o empleados sin un beneficio tangible para el cliente en cuestión.
  - El beneficio continuo al cliente debe estar en relación con un incentivo continuo.

- La entidad deberá actuar con honestidad, imparcialidad y profesionalidad en el mejor interés de sus clientes
- Los honorarios, comisiones o beneficios no monetarios no se considerarán aceptables si la prestación de servicios correspondientes al cliente está sesgada o distorsionada como resultado de tales honorarios, comisiones o beneficios.

## **V- Información al Cliente**

La entidad revelará al cliente en soporte duradero la siguiente información con relación a los incentivos percibidos:

- Previamente a la prestación del servicio
  - Información relativa al pago o el beneficio de que se trate. En caso de no poder determinar el importe ex ante, debe revelar al cliente el método para calcular dicho importe
  - los beneficios no monetarios menores podrán describirse de un modo genérico.
  - otros beneficios no monetarios percibidos o abonados por la empresa de inversión en relación con el servicio de inversión prestado se cotizarán y revelarán por separado;
- Ex post:
  - cuando no haya podido determinarse ex ante el importe de un pago o beneficio que deba informar del importe exacto ex post.
  - al menos una vez al año, y mientras la empresa de inversión reciba incentivos (continuos) en relación con los servicios de inversión prestados a los clientes pertinentes, informará a sus clientes individualmente del importe efectivo de los pagos o los beneficios percibidos o abonados.
  - los beneficios no monetarios menores podrán describirse de un modo genérico.

## **VI- Tratamiento de los Incentivos por la entidad:**

La EAF no acepta honorarios, ni comisiones, ni otros beneficios no monetarios de terceros, como contraprestación a la relación existente entre el cliente y las entidades con que este opera para el cumplimiento de la normativa.

## **VII- Implantación del manual**

La implantación de este Manual será efectiva desde el día de su aprobación por parte del Órgano de Administración de la EAF.





## **ANEXO III: Entidades de las que se percibe incentivos**

- Entidad
- Fecha acuerdo:
- Alcance
- % de retrocesión
- ..

Incluir también en Registro Conflictos de Interés

**VALOR OPTIMO NO TIENE FIRMADO NINGUN CONTRATO CON ENTIDADES PARA PERCIBIR INCENTIVOS**

## **ANEXO IV: Normativa de referencia**

### **1. MIFID II**

#### **Artículo 24 Principios generales e información a los clientes**

9. Los Estados miembros se asegurarán de que no se considere que las empresas de servicios de inversión cumplen sus obligaciones de acuerdo con el artículo 23, apartado 1, del presente artículo en los casos en que abonen o cobren honorarios o comisiones, o proporcionen o reciban cualquier beneficio no monetario en relación con la prestación de un servicio de inversión o un servicio auxiliar, a un tercero o de un tercero que no sea el cliente o la persona que actúe en nombre del cliente, a menos que el pago o el beneficio:

- a) haya sido concebido para mejorar la calidad del servicio pertinente prestado al cliente, y
- b) no perjudique el cumplimiento de la obligación de la empresa de servicios de inversión de actuar con honestidad, imparcialidad y profesionalidad, en el mejor interés de sus clientes.

La existencia, naturaleza y cuantía de los pagos o beneficios a que se refiere el primer párrafo o, cuando dicha cuantía no pueda determinarse, el método de cálculo de esa cuantía, deberá revelarse claramente al cliente, de forma completa, exacta y comprensible, antes de la prestación del servicio de inversión o servicio auxiliar correspondiente.

Cuando proceda, la empresa de servicios de inversión informará también al cliente de los mecanismos para transferir al cliente los honorarios, comisiones o beneficios monetarios y no monetarios percibidos por la prestación del servicio de inversión o del servicio auxiliar.

El pago o beneficio que permita o sea necesario para prestar servicios de inversión, tales como gastos de custodia, gastos de liquidación y cambio, tasas reguladoras o gastos de asesoría jurídica, y que, por su naturaleza, no puedan entrar en conflicto con el deber de la empresa de servicios de inversión de actuar con honestidad, imparcialidad y profesionalidad en el mejor interés de sus clientes no estará sujeto a los requisitos previstos en el párrafo primero.

### **2. 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

#### **CAPÍTULO IV INCENTIVOS**

##### **Artículo 11 Incentivos**

1. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión que paguen o cobren honorarios o comisiones, o entreguen o perciban beneficios no monetarios, en relación con la provisión de un servicio de inversión u otro de índole auxiliar al cliente, se aseguren de que todas las condiciones establecidas en el artículo 24, apartado 9, de la Directiva 2014/65/UE y los requisitos dispuestos en los apartados 2 a 5 se cumplan en todo momento.

2. Se considerará que un honorario, comisión o beneficio no monetario está diseñado para elevar la calidad del servicio pertinente al cliente si se cumplen todas las condiciones siguientes:

- c) está justificado por la prestación de un servicio adicional o de nivel superior al cliente en cuestión, proporcional al nivel de los incentivos recibidos, como:
  - i) la provisión de asesoramiento no independiente sobre inversión, respecto a una amplia gama de instrumentos financieros adecuados, y el acceso a dichos instrumentos, incluido un número apropiado de instrumentos de proveedores terceros de productos que carezcan de vínculos estrechos con la empresa de inversión,
  - ii) la provisión de asesoramiento no independiente sobre inversión combinado con bien una oferta al cliente para evaluar, al menos anualmente, la continuidad de la idoneidad de los instrumentos financieros en los que haya invertido, o bien otro servicio continuo que probablemente sea de valor para el cliente, como el asesoramiento sobre la asignación óptima propuesta para sus activos, o
  - iii) la provisión de acceso, a un precio competitivo, a una amplia gama de instrumentos financieros que probablemente satisfagan las necesidades del cliente, incluido un número apropiado de instrumentos de proveedores terceros de productos que carezcan de vínculos estrechos con la empresa de inversión, junto con la provisión de herramientas de valor añadido, como los instrumentos de información objetiva que ayuden al cliente pertinente a adoptar decisiones de inversiones 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;
- d) no beneficia directamente a la empresa receptora, sus accionistas o empleados sin un beneficio tangible para el cliente en cuestión;
- e) está justificado por la provisión de un beneficio continuo al cliente en cuestión en relación con un incentivo continuo.

Los honorarios, comisiones o beneficios no monetarios no se considerarán aceptables si la prestación de servicios correspondientes al cliente está sesgada o distorsionada como resultado de tales honorarios, comisiones o beneficios.

3. Las empresas de inversión se atenderán a los requisitos establecidos en el apartado 2 de manera continua, mientras sigan pagando o recibiendo los honorarios, comisiones o beneficios no monetarios.

4. Las empresas de inversión dispondrán de medios que acrediten que los honorarios, comisiones o beneficios no monetarios abonados o percibidos se han diseñado para elevar la calidad del servicio pertinente prestado al cliente:

- a) mediante la llevanza de una lista interna de todos los honorarios, comisiones y beneficios no monetarios percibidos por la empresa de inversión de terceros en relación con la prestación de servicios de inversión o auxiliares, y
- b) mediante el registro del modo en que los honorarios, comisiones y beneficios no monetarios pagados o percibidos por la empresa de inversión, o que se propone utilizar, elevan la calidad de los servicios prestados a los clientes pertinentes, y las medidas adoptadas para no menoscabar la obligación de la empresa de actuar de manera honesta, cabal y profesional atendiendo al mejor interés del cliente.

5. En relación con los pagos o los beneficios percibidos de terceros, o abonados a estos, las empresas de inversión revelarán al cliente la siguiente información:

- a) previamente a la prestación del servicio de inversión o auxiliar en cuestión, la empresa de inversión revelará al cliente la información relativa al pago o el beneficio de que se trate, de conformidad con el artículo 24, apartado 9, párrafo segundo, de la Directiva 2014/65/UE; los beneficios no monetarios menores podrán describirse de un modo genérico; otros beneficios no monetarios percibidos o abonados por la empresa de inversión en relación con el servicio de inversión prestado a un cliente se cotizarán y revelarán por separado;
- b) cuando una empresa de inversión no haya podido determinar ex ante el importe de un pago o beneficio que deba percibirse o abonarse, y haya revelado en cambio al cliente el método para calcular dicho importe, la empresa también facilitará a sus clientes la información relativa al importe exacto del pago o el beneficio percibido o abonado ex post, y
- c) al menos una vez al año, y mientras la empresa de inversión reciba incentivos (continuos) en relación con los servicios de inversión prestados a los clientes pertinentes, informará a sus clientes individualmente del importe efectivo de los pagos o los beneficios percibidos o abonados; los beneficios no monetarios menores podrán describirse de un modo genérico.

En la aplicación de estos requisitos, las empresas de inversión tendrán en cuenta las normas sobre costes y cargos establecidas en el artículo 24, apartado 4, letra c), de la Directiva 2014/65/UE y en el artículo 50 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión ( 1).

Cuando varias empresas participen en un canal de distribución, cada empresa de inversión que preste un servicio de inversión o auxiliar cumplirá sus obligaciones de efectuar las revelaciones pertinentes a sus clientes.

#### **Artículo 12 Incentivos respecto al asesoramiento independiente sobre inversiones o servicios de gestión de carteras**

1. Los Estados miembros se asegurarán de que las empresas de inversión que presten asesoramiento independiente sobre inversiones o servicios de gestión de carteras devuelvan a los clientes los honorarios, comisiones o beneficios monetarios abonados o entregados por terceros o personas que actúen en nombre de terceros en relación con los servicios prestados a tales clientes tan pronto como sea razonablemente posible tras su recepción. Todos los honorarios, comisiones o beneficios monetarios percibidos de terceros en relación con la prestación de asesoramiento independiente sobre inversiones y servicios de gestión de carteras se transferirán en su totalidad al cliente.

Las empresas de inversión establecerán y aplicarán una política que garantice que todos los honorarios, comisiones o beneficios monetarios abonados o entregados por terceros o personas que actúen en nombre de terceros en relación con la provisión de asesoramiento independiente sobre inversiones y servicios de gestión de carteras se asignen y transfieran a cada uno de los clientes pertinentes.

Las empresas de inversión informarán a los clientes de los honorarios, comisiones o beneficios monetarios que se les hayan transferido, por ejemplo, a través de las declaraciones informativas periódicas facilitadas al cliente.

2. Las empresas de inversión que presten asesoramiento independiente sobre inversiones o servicios de gestión de carteras no aceptarán beneficios no monetarios que no puedan considerarse beneficios no monetarios menores aceptables de conformidad con el apartado 3.

3. Los beneficios siguientes se considerarán beneficios no monetarios menores aceptables únicamente si consisten en:

- f) información o documentación relativa a un instrumento financiero o un servicio de inversión, de índole genérica o personalizada para reflejar las circunstancias de un determinado cliente;
- g) materiales escritos de terceros encargados y abonados por una sociedad emisora o un posible emisor para promover una nueva emisión por la sociedad en cuestión, o en los casos en los que un emisor contrata y paga a una empresa tercera para elaborar tales materiales de manera continua, siempre que la relación se revele claramente en dichos materiales, y que estos se pongan a disposición al mismo tiempo de todas las empresas de inversión que deseen recibirlos, o del público en general;
- h) la participación en conferencias, seminarios u otras actividades de formación sobre los beneficios y características de un determinado instrumento financiero o servicio de inversión;
- i) gastos de representación de un valor de minimis razonable, como las dietas durante una reunión empresarial o una conferencia, seminario u otra actividad de formación mencionada en la letra c), u
- j) otros beneficios no monetarios menores que un Estado miembro considere capaces de elevar 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 inversión de actuar atendiendo al mejor interés del cliente.

Los beneficios no monetarios menores aceptables serán razonables y proporcionados, y de tal escala que sea poco probable que influyan en la conducta de la empresa de inversión de algún modo que vaya en detrimento de los intereses del cliente en cuestión.

La revelación de los beneficios no monetarios menores se efectuará previamente a la prestación de los servicios de inversión o auxiliares correspondientes a los clientes. De conformidad con el artículo 11, apartado 5, letra a), los beneficios no monetarios menores podrán describirse de un modo genérico.

(1) 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 los términos definidos a efectos de dicha Directiva (véase la página 1 del presente Diario Oficial).

### **3. ANTEPROYECTO LEY DEL MERCADO DE VALORES pendiente**

#### **Artículo 264. Percepción de incentivos**

1. En ningún caso se considerará que las empresas de servicios de inversión cumplen con las obligaciones establecidas en los artículos 246 y 247 si abonan o cobran honorarios o comisiones, o proporcionan o reciben cualquier beneficio no monetario en relación con la prestación de un servicio de inversión o un

servicio auxiliar, a un tercero o de un tercero que no sea el cliente o la persona que actúe en nombre del cliente, a menos que el pago o el beneficio:

- a) haya sido concebido para mejorar la calidad del servicio pertinente prestado al cliente, y
- b) no perjudique el cumplimiento de la obligación de la empresa de servicios de inversión de actuar con honestidad, imparcialidad y profesionalidad, en el mejor interés de sus clientes.

2. La existencia, naturaleza y cuantía de los pagos o beneficios a que se refiere el apartado anterior, o cuando dicha cuantía no pueda determinarse, su método de cálculo, deberán revelarse claramente al cliente, de forma completa, exacta y comprensible, antes de la prestación del servicio de inversión o servicio auxiliar correspondiente. Cuando proceda, la empresa de servicios de inversión informará también al cliente de los mecanismos para transferir al cliente los honorarios, comisiones o beneficios monetarios y no monetarios percibidos por la prestación del servicio de inversión o del servicio auxiliar.

3. El pago o beneficio que permita o sea necesario para prestar servicios de inversión, tales como gastos de custodia, gastos de liquidación y cambio, tasas reguladoras o gastos de asesoría jurídica, y que, por su naturaleza, no puedan entrar en conflicto con el deber de la empresa de servicios de inversión de actuar con honestidad, imparcialidad y profesionalidad en el mejor interés de sus clientes no estará sujeto a los requisitos previstos en el apartado primero.

4. Reglamentariamente se desarrollará lo dispuesto en este artículo.

#### **4. PROPUESTA DE REGLAMENTO LEY MERCADO DE VALORES pendiente**

##### **Artículo 58. Incentivos.**

Las empresas de inversión que paguen o cobren honorarios o comisiones, o entreguen o perciban beneficios no monetarios, en relación con la provisión de un servicio de inversión o un servicio auxiliar al cliente deberán cumplir con todas las condiciones establecidas en el artículo 264 y en los apartados siguientes de este artículo en todo momento.

1. A efectos de lo dispuesto en el artículo 264 de la ley del mercado de valores, se considerará que un honorario, comisión o beneficio no monetario está diseñado para elevar la calidad del servicio pertinente al cliente si se cumplen todas las condiciones siguientes:

- a) está justificado por la prestación de alguno de los siguientes servicios adicionales o de nivel superior al cliente en cuestión, proporcional al nivel de los incentivos recibidos:

- 1.º la provisión de asesoramiento no independiente sobre inversión, respecto a una amplia gama de instrumentos financieros adecuados, y el acceso a dichos instrumentos, incluido un número apropiado de instrumentos de terceras partes proveedoras de productos que carezcan de vínculos estrechos con la empresa de inversión;

- 2.º la provisión de asesoramiento no independiente sobre inversión combinado con bien una oferta al cliente para evaluar, al menos anualmente, la continuidad de la idoneidad de los instrumentos financieros en los que haya invertido, o bien otro servicio continuo que probablemente sea de valor para el cliente, como el asesoramiento sobre la asignación óptima propuesta para sus activos; o

3.º la provisión de acceso, a un precio competitivo, a 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 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;

- b) no beneficia directamente a la empresa receptora, sus accionistas o empleados sin un beneficio tangible para el cliente en cuestión;
- c) está justificado por la provisión de un beneficio continuo al cliente en cuestión en relación con un incentivo continuo.

Los honorarios, comisiones o beneficios no monetarios no se considerarán aceptables si la prestación de servicios correspondientes al cliente está sesgada o distorsionada como resultado de tales honorarios, comisiones o beneficios.

2. Las empresas de inversión se atenderán a los requisitos establecidos en el apartado anterior de manera continua, mientras sigan pagando o recibiendo los honorarios, comisiones o beneficios no monetarios.

3. Las empresas de inversión dispondrán de medios que acrediten que los honorarios, comisiones o beneficios no monetarios abonados o percibidos se han diseñado para elevar la calidad del servicio pertinente prestado al cliente:

- a) mediante la llevanza de una lista interna de todos los honorarios, comisiones y beneficios no monetarios percibidos por la empresa de inversión de terceros en relación con la prestación de servicios de inversión o auxiliares; y
- b) mediante el registro del modo en que los honorarios, comisiones y beneficios no monetarios pagados o percibidos por la empresa de inversión, o que se propone utilizar, elevan la calidad de los servicios prestados a los clientes pertinentes, y las medidas adoptadas para no menoscabar la obligación de la empresa de actuar de manera honesta, imparcial y profesional atendiendo al mejor interés del cliente.

4. En relación con los pagos o los beneficios percibidos de terceros, o abonados a estos, las empresas de inversión revelarán al cliente la siguiente información:

- a) previamente a la prestación del servicio de inversión o auxiliar en cuestión, la empresa de inversión revelará al cliente la información relativa al pago o el beneficio de que se trate, de conformidad con el artículo 264.2 de la Ley del Mercado de Valores. A estos efectos, los beneficios no monetarios menores podrán describirse de un modo genérico y otros beneficios no monetarios percibidos o abonados por la empresa de inversión en relación con el servicio de inversión prestado a un cliente se valorarán y revelarán por separado;
- b) cuando una empresa de inversión no haya podido determinar ex ante el importe de un pago o beneficio que deba percibirse o abonarse, y haya revelado en cambio al cliente el método para calcular dicho importe, la empresa también facilitará a sus clientes la información relativa al importe exacto del pago o el beneficio percibido o abonado ex post, y

- c) al menos una vez al año, y mientras la empresa de inversión reciba incentivos continuos en relación con los servicios de inversión prestados a los clientes pertinentes, informará a sus clientes individualmente del importe efectivo de los pagos o los beneficios percibidos o abonados. A estos efectos, los beneficios no monetarios menores podrán describirse de un modo genérico.

En la aplicación de estos requisitos, las empresas de inversión tendrán en cuenta las normas sobre costes y cargos establecidas en el artículo 209.3.c) de la Ley del Mercado de Valores y el artículo 50 del 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

Cuando varias empresas participen en un canal de distribución, cada empresa de inversión que preste un servicio de inversión o auxiliar cumplirá sus obligaciones de efectuar las revelaciones pertinentes a sus clientes.

**Artículo 59. Incentivos respecto al asesoramiento independiente sobre inversiones o servicios de gestión de carteras.**

1. A efectos de lo previsto en el artículo 262 de la Ley del Mercado de Valores, las empresas de inversión que presten asesoramiento independiente sobre inversiones o servicios de gestión de carteras deberán devolver a los clientes los honorarios, comisiones o beneficios monetarios abonados o entregados por terceros o personas que actúen en nombre de terceros en relación con los servicios prestados a tales clientes tan pronto como sea razonablemente posible tras su recepción. Todos los honorarios, comisiones o beneficios monetarios percibidos de terceros en relación con la prestación de asesoramiento independiente sobre inversiones y servicios de gestión de carteras se transferirán en su totalidad al cliente.

Las empresas de inversión establecerán y aplicarán una política que garantice que todos los honorarios, comisiones o beneficios monetarios abonados o entregados por terceros o personas que actúen en nombre de terceros en relación con la provisión de asesoramiento independiente sobre inversiones y servicios de gestión de carteras se asignen y transfieran a cada uno de los clientes pertinentes. No podrán compensar cualesquiera pagos de terceros con los honorarios adeudados por el cliente a la empresa. Las empresas de inversión informarán a los clientes de los honorarios, comisiones o beneficios monetarios que se les hayan transferido, por ejemplo, a través de las declaraciones informativas periódicas facilitadas al cliente.

2. Las empresas de inversión que presten asesoramiento independiente sobre inversiones o servicios de gestión de carteras no aceptarán beneficios no monetarios que no puedan considerarse como beneficios no monetarios menores aceptables de conformidad con el siguiente apartado.

3. Los beneficios siguientes se considerarán beneficios no monetarios menores aceptables únicamente si consisten en:

- a) información o documentación relativa a un instrumento financiero o un servicio de inversión, de índole genérica o personalizada para reflejar las circunstancias de un determinado cliente;
- b) materiales escritos de terceros encargados y abonados por una sociedad emisora o un posible emisor para promover una nueva emisión por la sociedad en cuestión, o en los casos en los que un emisor contrata y paga a una empresa tercera para elaborar tales materiales de manera continua, siempre que

la relación se revele claramente en dichos materiales, y que estos se pongan a disposición al mismo tiempo de todas las empresas de inversión que deseen recibirlos, o del público en general;

- c) la participación en conferencias, seminarios u otras actividades de formación sobre los beneficios y características de un determinado instrumento financiero o servicio de inversión;
- d) gastos de representación de un valor de minimis razonable, como las dietas durante una reunión empresarial o una conferencia, seminario u otra actividad de formación mencionada en la letra c), u
- e) 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 inversión de actuar atendiendo al mejor interés del cliente.

Los beneficios no monetarios menores aceptables serán razonables y proporcionados, y de tal escala que sea poco probable que influyan en la conducta de la empresa de inversión de algún modo que vaya en detrimento de los intereses del cliente en cuestión.

4. La revelación de los beneficios no monetarios menores se efectuará previamente a la prestación de los servicios de inversión o auxiliares correspondientes a los clientes. De conformidad con el artículo 58.4 los beneficios no monetarios menores podrán describirse de un modo genérico.

#### **Artículo 60. Incentivos en relación con el análisis.**

1. La provisión de servicios de análisis por parte de terceros a las empresas de inversión que presten servicios de gestión de carteras u otros servicios de inversión o auxiliares a los clientes no se considerará un incentivo si se recibe a cambio de cualquiera de los siguientes elementos:

- a) pagos directos por parte de la empresa de inversión con cargo a sus recursos propios;
- b) pagos con cargo a una cuenta de pagos de análisis aparte controlada por la empresa de inversión, siempre que se cumplan las siguientes condiciones relativas al funcionamiento de la cuenta:
  - 1.º la cuenta de pagos de análisis se dota de fondos generados por un cargo del servicio de análisis específico aplicado al cliente;
  - 2.º como parte del establecimiento de una cuenta de pagos por análisis, y del acuerdo del cargo del servicio de análisis con sus clientes, las empresas de inversión establecen y evalúan periódicamente un presupuesto de análisis como medida administrativa interna;
  - 3.º la empresa de inversión asume la responsabilidad correspondiente a la cuenta de pagos por el análisis.
  - 4.º la empresa de inversión evalúa periódicamente la calidad del análisis adquirido con arreglo a criterios de calidad sólidos y a su capacidad para contribuir a la adopción de mejores decisiones de inversión;
- c) cuando una empresa de inversión utilice la cuenta de pagos de análisis, facilitará a los clientes la información siguiente:
  - 1.º antes de la prestación de un servicio de inversión a los clientes, la información sobre el importe para análisis presupuestado, y el importe del cargo por análisis estimado para cada uno de ellos;

2.º la información anual sobre los costes totales en que haya incurrido cada uno de los clientes por investigaciones de terceros.

2. Cuando una empresa de inversión gestione una cuenta de pagos de análisis, dicha empresa estará obligada asimismo, previa petición de sus clientes o de la CNMV, a facilitar un resumen de los proveedores pagados con cargo a dicha cuenta, del importe total que se les abonó durante un determinado período, de los beneficios y servicios recibidos por la empresa de inversión, y del modo en que el importe total gastado con cargo a la cuenta se atiene al presupuesto establecido por la empresa para dicho período, indicando toda devolución o saldo remanente si quedan fondos residuales en la cuenta.

A efectos de lo dispuesto en el apartado 1.b).1.º, el cargo de análisis específico:

- a) se basará únicamente en un presupuesto de análisis establecido por la empresa de inversión a fin de determinar la necesidad de servicios de análisis prestados por terceros respecto a los servicios de inversión provistos a sus clientes; y
- b) no se vinculará al volumen ni al valor de las operaciones ejecutadas en nombre de los clientes.

3. En todo mecanismo operativo relativo al cobro del cargo de investigación aplicado a los clientes, cuando este no se cobre por separado, sino junto a una comisión por operación, se indicará un cargo de análisis identificable por separado, y dicho mecanismo operativo se atenderá plenamente a las condiciones establecidas en el apartado 1, letras b) y c).

4. El importe total de los cargos de investigación recibidos no podrá exceder del presupuesto de análisis.

5. La empresa de inversión convendrá con los clientes, en el acuerdo de gestión de inversiones de la empresa o en las condiciones generales de actividad, el cargo de análisis presupuestado por la empresa y la frecuencia con la que se deducirá el cargo de análisis específico de los recursos del cliente a lo largo del ejercicio. Solo podrá incrementarse el presupuesto de análisis tras proporcionar información clara a los clientes sobre el incremento previsto. Si existiera un excedente en la cuenta de pagos de análisis al final de un período, la empresa deberá contar con un proceso para el reembolso de tales fondos al cliente, o para su compensación con el presupuesto y el cargo de análisis calculados para el período siguiente.

6. A efectos de lo dispuesto en el apartado 1.b).2.º, el presupuesto de análisis será gestionado únicamente por la empresa de inversión, y se basará en una evaluación razonable de la necesidad de servicios de análisis prestados por terceros. La asignación del presupuesto de análisis para adquirir servicios de análisis de terceros se someterá a los controles pertinentes y a la supervisión de la alta dirección, con el fin de garantizar que dicho presupuesto se gestiona y utiliza atendiendo al mejor interés de los clientes de la empresa. Entre tales controles figurará una pista de auditoría clara de los pagos realizados a proveedores de servicios de análisis, en la que se indique el modo en que los importes abonados se determinaron con referencia a los criterios de calidad mencionados en el apartado 1.b).4º. Las empresas de inversión se abstendrán de utilizar el presupuesto de análisis y la cuenta de pagos de investigación para financiar análisis internos.

7. A efectos de lo dispuesto en el apartado 1.b).3.º, la empresa de inversión podrá delegar la administración de la cuenta de pagos de análisis en un tercero, siempre que el mecanismo pertinente facilite la adquisición de los servicios de investigación de terceros y los pagos a los proveedores de tales servicios en nombre de la empresa de inversión, sin demora injustificada y de conformidad con las instrucciones de la empresa de inversión.

8. A efectos de lo dispuesto en el apartado 1.b).4.º las empresas de inversión establecerán todos los elementos necesarios en una política por escrito póliza escrita que harán llegar a sus clientes. En dicha política se abordará asimismo la medida en que los servicios de análisis adquiridos con cargo a la cuenta de pagos de análisis pueden beneficiar a las carteras de los clientes, teniendo asimismo en cuenta, en su caso, las estrategias de inversión aplicables a diversos tipos de carteras, así como el enfoque que adoptará la empresa para asignar tales costes equitativamente a las diversas carteras de los clientes.

9. Una empresa de inversión que preste servicios de ejecución identificará por separado los cargos correspondientes a tales servicios, de manera que reflejen únicamente el coste de ejecución de cada operación. La provisión de cualquier otro beneficio o servicio por la misma empresa de inversión a empresas de inversión establecidas en la Unión será objeto de un cargo identificable por separado; el suministro de tales beneficios o servicios, y los cargos correspondientes, no se verán influidos ni **condicionados por los niveles de pago para los servicios de ejecución.**

## 5. DOCUMENTO DE PREGUNTAS Y RESPUESTAS DE ESMA

### 12 Incentivos [Última actualización: 10 de noviembre de 2017]

Servicio de asesoramiento de inversión independiente

#### Pregunta 1 [Última actualización: 10 de noviembre de 2017]

¿Se aplica también el artículo 24 (9) de la MiFID II a los pagos realizados por empresas de inversión a un tercero en relación con la prestación del servicio asesoramiento de inversión prestado de manera independiente o de gestión de cartera?

#### Respuesta 1

Sí. Las restricciones de incentivos relacionadas con la provisión de asesoramiento de inversión de manera independiente y la gestión de cartera, en los artículos 24 (7) (b) y 24 (8) de MiFID II respectivamente, **se refieren a la aceptación y retención de honorarios, comisiones y beneficios no monetarios pagados o proporcionado por terceros** en relación con la prestación de dichos servicios. Estas disposiciones no se refieren a los pagos realizados, ni a beneficios no monetarios proporcionados por parte de la empresa de inversión que presta el servicio correspondiente.

La ESMA considera, por lo tanto, que los pagos efectuados o los beneficios no monetarios proporcionados a terceros por empresas de inversión en relación con la prestación de asesoramiento de inversión de manera independiente o de gestión de cartera están sujetos al artículo 24 (9) de MiFID II.

#### Pregunta 2 [Última actualización: 10 de noviembre de 2017]

En relación con una empresa de inversión que proporciona asesoramiento de inversión de manera independiente o servicios de gestión de cartera, ¿cuál es, con una perspectiva del Capítulo II de la directiva de aplicación, el estado legal de una comisión, o beneficio monetario, una vez recibida por la empresa de inversión de un tercero o una persona que actúe en nombre de un tercero como incentivo, y antes de que la empresa de inversión la transfiera en su totalidad al cliente?

#### Respuesta 2

El artículo 12, apartado 1, de la Directiva Delegada MiFID II exige que todas las tasas, comisiones o beneficios monetarios recibidos de un tercero o persona que actúe en nombre de un tercero en relación con la prestación de asesoramiento de inversión independiente o gestión de carteras **sea transferido en su totalidad al cliente.**

Una vez que es recibida por la empresa de inversión de un tercero o una persona que actúa en nombre de un tercero, y antes de transferirla al cliente, el fee, la comisión o el beneficio monetario **deben considerarse un pasivo de la empresa de inversión**, que está sujeto a la obligación establecida en el artículo 12, apartado 1, de la Directiva delegada MiFID II de devolver el dinero al cliente "tan pronto como sea razonablemente posible después de la recepción".

Los acuerdos contractuales establecidos entre la empresa de inversión y el cliente deben documentar cómo la empresa de inversión tratará los incentivos, incluyendo cómo se cumplirá la obligación de transferir dicho dinero al cliente y el estado de los incentivos, comisiones o honorarios monetarios en caso de insolvencia. Dichos acuerdos deben prever la devolución del incentivo mediante la transferencia a una cuenta de activos del cliente, si el cliente tiene una cuenta de activos con la empresa de inversión, o proporcionar algún otro medio, como por cheque o transferencia bancaria a la cuenta externa del cliente.

En cualquier caso, una empresa de inversión debe tener sistemas y controles establecidos para transferir el dinero al cliente tan pronto como sea razonablemente posible después de la recepción. Como se establece en el considerando 74 de la MiFID II, **una empresa de inversión no puede compensar el incentivo de las tarifas adeudadas por el cliente a la empresa.**

## 6. DOCUMENTO DE PREGUNTAS Y RESPUESTAS DE CNMV

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

Respuesta CNMV

La CNMV considera que la nueva regulación de percepción (o prohibición) de incentivos no puede soslayarse mediante prácticas de integración vertical, en las que simplemente se 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 distribuya IIC de terceros está sujeta a las normas en materia de incentivos?

Respuesta CNMV

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

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

Respuesta CNMV

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

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

Respuesta CNMV

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

3.5 ¿Cómo debe entenderse el término “amplia gama de instrumentos adecuados” a efectos del cumplimiento de la obligación recogida en el artículo 11.2.a de la DD?

¿Estaría cumplido este requisito si todos los instrumentos son IIC, sin necesidad de que se ofrezca un tipo de instrumento financiero distinto a una IIC, cuando exista una adecuada diversificación en cuanto a vocaciones inversoras, perfiles de riesgo, ámbitos geográficos y sectoriales, etc...?

Respuesta CNMV

El concepto de amplia gama de instrumentos es un concepto que no ha sido especificado en la normativa de nivel 2 ni en las Q&As de ESMA. En principio, la CNMV considera que podría tomarse como referencia los requisitos establecidos en el art. 24.7.a de la Directiva de nivel 1 y el art. 53 del Reglamento Delegado de MiFID II en relación con la consideración de asesoramiento independiente. En la Directiva se establece que deben ser suficientemente diversificados por tipo de producto y de emisor o proveedor y en el RD hay varias condiciones que podrían servir de referencia:

- (i) que sean adecuadamente representativos de los instrumentos financieros disponibles en el mercado y
- (ii) que para la selección de los productos se hayan considerado todos los aspectos relevantes como riesgos, costes y complejidad, así como las características de los clientes de la entidad.

Además, debería considerarse que según el art. 53 del RD sería posible cumplir con este requisito de “amplia gama de instrumentos financieros adecuados” ofreciendo un único tipo de instrumentos financieros siempre que el servicio de inversión que se esté Preguntas y respuestas sobre la aplicación de la directiva MiFID II 10 prestando al cliente (en este caso sería asesoramiento no independiente o comercialización)

esté circunscrito a ese tipo de instrumentos financieros, que se considera apropiado para el cliente y sobre el que el cliente ha manifestado estar interesado.

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

Respuesta CNMV

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

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

Respuesta CNMV

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