

**SALVAGUARDA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS Y FONDOS DE
CLIENTES, ESTRUCTURA DE PRODUCTOS FINANCIEROS
OFRECIDOS Y
COBROS DE HONORARIOS Y COMISIONES:
DIRECTIVA DELEGADA DE 7 ABRIL 2016 QUE DESARROLLA LA
MIFID II**

Karolina Lyczkowska

Centro de Estudios de Consumo

Universidad de Castilla-La Mancha

Professional Support Lawyer en DLA Piper Spain

La Comisión Europea ha publicado, con fecha de 7 abril 2016, la Directiva delegada 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 monetarios¹. Esta Directiva desarrolla determinados aspectos de la Directiva conocida como MiFID II.

I. Salvaguarda de los instrumentos financieros y los fondos de los clientes

1. Criterios generales

En primer lugar, la norma detalla los criterios de actuación diligente en protección y salvaguarda de los bienes de los clientes por parte de las empresas de servicios de inversión (ESIs). De acuerdo con el art. 2 de la Directiva delegada, los Estados miembros deberán exigir a las ESI que cumplan los siguientes requisitos:

¹ <https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/3/2016/ES/3-2016-2031-ES-F1-1.PDF>

- deberán llevar los registros y cuentas de tal forma que les permita en cualquier momento y sin demora distinguir los activos mantenidos para un cliente de los activos mantenidos para cualquier otro cliente y de sus propios activos;
- deberán mantener sus registros y cuentas de forma que garantice su exactitud;
- deberán conciliar regularmente sus cuentas y registros internos con los de aquellos terceros que mantengan esos activos;
- deberán adoptar las medidas necesarias para garantizar que los instrumentos financieros de clientes depositados en un tercero se distingan de los instrumentos financieros que pertenezcan a la empresa de inversión y de los instrumentos financieros que pertenezcan a dicho tercero;
- deberán adoptar las medidas necesarias para garantizar que los fondos de clientes depositados en un banco central, una entidad de crédito o un banco autorizado en un tercer país o un fondo del mercado monetario habilitado se mantengan en una cuenta o cuentas identificadas por separado de aquellas en las que se mantengan los fondos pertenecientes a la empresa de inversión; y
- deberán introducir mecanismos organizativos adecuados para minimizar el riesgo de pérdida o disminución de los activos de los clientes, o de los derechos relacionados con dichos activos, como consecuencia de un uso indebido de los activos, fraude, administración deficiente, mantenimiento inadecuado de registros o negligencia.

Si la legislación nacional impide a las ESIs cumplir con estos requisitos, los Estados miembros deberán establecer otros mecanismos que garanticen la salvaguarda de los activos de los clientes en cumplimiento de los objetivos mencionados.

2. Derechos reales limitados

También se restringe la posibilidad de establecimiento de derechos reales limitados sobre los activos de los clientes. El art. 2.4 de la Directiva delegada establece que los Estados miembros deberán impedir que se constituyan los derechos de garantía real, pignoratícios o de compensación sobre los instrumentos financieros o fondos de clientes que permitan a un tercero disponer de tales instrumentos o fondos para recuperar deudas que no atañan al cliente o a la prestación de servicios al cliente, salvo que resulte aplicable la legislación de un tercer país que así lo exija. En este caso, las ESIs obligadas a celebrar este tipo de acuerdos deberán revelar dicha información a los clientes y advertirles de los riesgos. Asimismo, estos derechos deberán anotarse en los contratos con los clientes y en las cuentas de la empresa, para dejar clara la propiedad en caso de insolvencia.

3. Información que debe ponerse a disposición del cliente

Toda la información relativa a los instrumentos financieros y fondos de los clientes debe ponerse a disposición de las autoridades competentes y debe incluir:

- las cuentas y los registros internos asociados en los que se identifiquen con facilidad los saldos de los fondos e instrumentos financieros mantenidos para cada cliente;
- el lugar en que la empresa de inversión mantiene los fondos de los clientes, así como los detalles de las cuentas en que son mantenidos tales fondos y los acuerdos pertinentes con tales entidades;
- el lugar en que la empresa de inversión mantiene los instrumentos, así como los detalles de las cuentas abiertas en terceros y los acuerdos pertinentes con tales entidades;
- los datos pormenorizados de los terceros que lleven a cabo cualquier tarea (externalizada) asociada y de cualquier tarea externalizada;
- las principales personas de la empresa que intervengan en los procesos asociados, incluidos los encargados de la supervisión de los requisitos de la empresa en relación con la salvaguarda de los activos de los clientes; y
- los acuerdos pertinentes para establecer la propiedad de los clientes respecto a los activos.

4. Depósito de instrumentos financieros de los clientes en un tercero

Según el art. 3 de la Directiva delegada, los Estados miembros deberán permitir a las ESIs depositar los instrumentos financieros y fondos de clientes en una cuenta abierta en un tercero, siempre que las ESIs actúen con debida diligencia en la selección y revisión periódica del tercero. En especial, deben tener en cuenta la experiencia y la reputación de la entidad seleccionada, así como la legislación aplicable, resultando imprescindible que el tercero se encuentre sujeto a una regulación y supervisión específica.

Este último requisito sólo se puede dispensar en caso de que la naturaleza de los instrumentos o servicios prestados exija que se depositen en un tercero en dicha jurisdicción o cuando el cliente profesional pida por escrito a la ESI que los deposite en un tercero sujeto a dicha jurisdicción.

5. Depósito de los fondos de los clientes

En virtud del artículo 4 de la Directiva delegada, cuando reciban los fondos de los clientes, las ESIs deberán colocarlos rápidamente en un banco central, una entidad de crédito, un banco autorizado en un tercer país o en un fondo del mercado monetario habilitado. Los Estados miembros deberán asegurarse de que cuando las ESIs no depositen los fondos de clientes en un banco central, actuarán con la debida diligencia en la selección y revisión periódica de la entidad, considerando la necesidad de

diversificar tales fondos como parte de su obligación de diligencia debida. También deberán tenerse en cuenta la reputación y la experiencia de dichas entidades.

En caso de la colocación de los fondos en un fondo del mercado monetario habilitado, las ESIs deberán recabar un consentimiento explícito del cliente, informando al cliente que esos fondos no se sujetarán a los requisitos de salvaguarda de los fondos de los clientes anteriormente mencionados.

Cuando los fondos se depositen en una entidad del mismo grupo que la ESI, el importe depositado no debe exceder del 20% del total de los fondos, pudiendo incumplirse este límite solo en casos en que la ESI demuestre que el requisito no es proporcionado, teniendo en cuenta la naturaleza, la escala y la complejidad de la actividad desarrollada por la ESI.

6. Uso de los instrumentos financieros de los clientes

El art. 5 de la Directiva delegada establece que los Estados miembros no permitirán que las ESIs establezcan acuerdos para operaciones de financiación de valores en lo relativo a instrumentos financieros cuya tenencia ostenten por cuenta de un cliente, o que utilicen de otro modo esos instrumentos financieros por su cuenta o por cuenta de cualquier otra persona o cliente de la empresa, salvo que el cliente haya otorgado consentimiento expreso por escrito y con su firma, y que el uso de los instrumentos financieros de dicho cliente se restrinja a las condiciones precisas aceptadas por el cliente.

En caso de instrumentos financieros cuya tenencia las ESIs ostenten por cuenta de un cliente en una cuenta ómnibus mantenida por un tercero, tampoco se permitirá el uso de dichos instrumentos, salvo que, aparte del consentimiento escrito y sujeción a las condiciones aceptadas por el cliente, se compruebe que cada uno de los clientes cuyos instrumentos financieros se mantienen en una cuenta ómnibus ha dado su consentimiento previo escrito y, además, la empresa disponga de sistemas y controles que garanticen que solo se utilicen los instrumentos de los clientes que hayan dado su consentimiento previo.

- Los Estados miembros deberán asegurarse que las ESIs adopten las medidas apropiadas para impedir el uso no autorizado de los instrumentos financieros de los clientes cuenta propia o por cuenta de cualquier otra persona, en particular:
- la celebración de acuerdos con clientes sobre las medidas que deberán adoptar las empresas de inversión en el caso de que el cliente no disponga de una provisión suficiente en su cuenta en la fecha de liquidación, como la toma en préstamo de los valores correspondientes en nombre del cliente o el cierre de la posición;
- el seguimiento estrecho por parte de la empresa de inversión de su capacidad prevista para la entrega en la fecha de liquidación y la puesta en práctica de medidas correctivas si no puede efectuar tal entrega; y

- el seguimiento estricto y la pronta solicitud de los valores no entregados pendientes en la fecha de liquidación y con posterioridad.

7. Uso inapropiado de los acuerdos de garantía con cambio de titularidad

De acuerdo con el art. 16.10 de la MiFID II, se prohíbe que las empresas celebren acuerdos de garantía con cambio de titularidad con clientes minoristas. No obstante, no se impide la celebración de este tipo de acuerdos con el resto de clientes. La Directiva delegada comentada impone en el art. 6 que se considere la idoneidad de tales acuerdos en relación con las obligaciones cubiertas y los activos gravados.

Los Estados miembros exigirán que las ESIs consideren debidamente (y sean capaces de demostrarlo) el uso de los acuerdos de garantía con cambio de titularidad. Los siguientes factores deberán ser tenidos en cuenta:

- si existe únicamente una relación muy débil entre la obligación del cliente con la empresa y el uso de tales acuerdos, y si la probabilidad de una responsabilidad de los clientes respecto a la empresa es escasa o insignificante;
- si el importe de los fondos o los instrumentos financieros del cliente sujetos a acuerdos de garantía con cambio de titularidad excede con mucho la obligación del cliente, o es incluso ilimitado si el cliente tiene cualquier tipo de obligación con la empresa; y
- si todos los instrumentos financieros o fondos de los clientes se someten a acuerdos de garantía con cambio de titularidad, sin considerar qué obligación mantiene cada cliente con la empresa.

En todo caso, al utilizar este tipo de acuerdos, las ESIs indicarán a los clientes profesionales y a las contrapartes elegibles los riesgos asociados.

Los Estados miembros también se asegurarán que las ESIs designen un único responsable con las destrezas y autoridad suficientes, con competencia específica para los asuntos relativos al cumplimiento por parte de las empresas de las obligaciones que les atañen en cuanto a la salvaguarda de los instrumentos financieros y los fondos de los clientes.

II. Gobernanza de los productos

1. Estructura de los productos

Las ESIs deberán establecer, aplicar y mantener procedimientos y medidas para garantizar que la producción de los instrumentos financieros se atiene a los requisitos sobre la gestión correcta de los conflictos de intereses, también en lo que se refiere a la remuneración.

En particular, las empresas de inversión que produzcan instrumentos financieros se asegurarán de que el diseño del instrumento de que se trate no perjudique a los clientes finales ni dé lugar a problemas con la integridad del mercado al permitir a la empresa atenuar y/o eludir sus propios riesgos o exposición respecto a los activos subyacentes del producto, cuando la empresa de inversión ya mantenga tales activos por cuenta propia.

Asimismo, el artículo 9 de la Directiva delegada obliga a las ESI a considerar si el instrumento financiero puede constituir una amenaza para el funcionamiento ordenado o la estabilidad de los mercados financieros. Las ESIs deberán cerciorarse de que el personal pertinente que intervenga en la producción de los instrumentos financieros posea los conocimientos técnicos especializados necesarios para comprender las características y los riesgos de los instrumentos financieros que se proponen producir. Asimismo, deberán identificar con el suficiente nivel de detalle el mercado destinatario potencial de cada instrumento financiero y los grupos de clientes cuyas necesidades, características y objetivos no sean compatibles con el instrumento financiero.

También deberán asegurarse de que el órgano de dirección mantenga un control efectivo sobre el proceso de gobernanza de los productos y que las ESIs realicen un análisis de escenarios de sus instrumentos financieros en el que se evalúen los riesgos de que el producto produzca resultados deficientes para los clientes finales.

Los Estados miembros también deberán asegurarse que las empresas de inversión consideren la estructura de cargos propuesta al respecto del instrumento financiero:

- que los costes y cargos del instrumento financiero sean compatibles con las necesidades, objetivos y características del mercado destinatario;
- que los cargos no minen las expectativas de rendimiento del instrumento financiero, como en los casos en que los costes o los cargos equivalen, exceden o suprimen casi todas las ventajas fiscales previstas asociadas al instrumento financiero; y
- que la estructura de cargos del instrumento financiero sea adecuadamente transparente para el mercado destinatario, en particular que no oculte los cargos ni sea demasiado compleja para su comprensión.

2. Revisión y escenarios de riesgo

Finalmente, las ESIs deberán revisar periódicamente los instrumentos financieros que produzcan. Las ESIs identificarán también asimismo los eventos cruciales que afecten al riesgo potencial o las expectativas de rentabilidad del instrumento financiero, como:

- la superación de un umbral que afecte al perfil de rentabilidad del instrumento financiero; o

- la solvencia de determinados emisores cuyos valores o garantías puedan repercutir en el rendimiento del instrumento financiero.

Los Estados miembros se asegurarán de que, cuando ocurran tales eventos, las empresas de inversión adopten las medidas adecuadas, que podrán consistir en:

- la provisión de toda la información pertinente sobre el evento y sus consecuencias sobre el instrumento financiero a los clientes, o a los distribuidores de dicho instrumento si la empresa de inversión no lo ofrece o vende directamente a los clientes;
- la modificación del proceso de aprobación del producto;
- la detención de ulteriores emisiones del instrumento financiero;
- la modificación del instrumento financiero para evitar condiciones contractuales desleales;
- la consideración de la idoneidad de los canales de venta a través de los que se venden los instrumentos financieros cuando las empresas pasen a tener conocimiento de que el instrumento en cuestión no se está vendiendo conforme a lo previsto;
- el contacto con el distribuidor para considerar una modificación del proceso de distribución;
- la terminación de la relación con el distribuidor; o
- la información a la autoridad competente pertinente.

Finalmente, la Directiva delegada establece también obligaciones en materia de gobernanza de productos para los distribuidores.

III. Incentivos

1. Asesoramiento financiero independiente o gestión de carteras

En desarrollo de la prohibición introducida por la MIFID II de que las ESI acepten o retengan incentivos de terceros cuando el servicio de inversión prestado es asesoramiento financiero independiente o gestión de carteras, la Directiva delegada establece los detalles del régimen de los incentivos. Por regla general, las ESI están obligadas a transferir inmediatamente la totalidad del importe que perciban por este concepto a los clientes. También deben informar al cliente periódicamente sobre el importe de los incentivos transferidos.

Con todo, la norma contiene una excepción a esta regla en cuanto que permite a las entidades aceptar y retener aquellos incentivos que tengan la consideración de beneficios no monetarios menores. El apartado 3 del art. 12 enumera los beneficios no monetarios menores que se consideran aceptables:

- información o documentación relativa a un instrumento financiero o servicio de inversión;
- material escrito sobre una nueva emisión elaborado por un tercero que haya sido pagado por un emisor, siempre que dicho material esté disponible al mismo tiempo para cualquier ESI que desee recibirlo o para el público en general;
- participación en conferencias, seminarios y otros eventos de formación sobre los beneficios y características de un instrumento financiero o un servicio de inversión;
- gastos de representación de valor mínimo, como las dietas durante una reunión de trabajo o una conferencia, seminario o evento de formación; y
- otros que un Estado miembro considere capaz de mejorar la calidad del servicio, siempre que el nivel total de los beneficios proporcionados por una entidad o grupo de entidades, sean de una cuantía y naturaleza que resulte poco probable que afecten al cumplimiento de la obligación de la ESI de actuar en el mejor interés del cliente.

Antes de la prestación del servicio, el cliente deberá ser informado de estos beneficios, si bien podrán describirse de modo genérico.

2. Servicio de inversión o un servicio auxiliar

En caso de prestación de un servicio de inversión o un servicio auxiliar, las ESI pueden cobrar incentivos siempre que estos pagos aumenten la calidad del servicio proporcionado al cliente y que no perjudiquen el cumplimiento del deber de la entidad de actuar de forma honesta, justa y profesional de acuerdo al mejor interés del cliente.

Así, un incentivo estará justificado cuando y aumenta la calidad del servicio cuando (i) se preste un servicio de nivel, adicional o superior, proporcional al nivel del incentivo recibido, (ii) el incentivo no beneficie directamente a la ESI receptora, sus accionistas o empleados, ni proporcionen un beneficio tangible al cliente, y (iii) proporcione al cliente un beneficio de forma continua en relación con un incentivo continuo.

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

Además, la ESI deberá facilitarle al cliente la información correspondiente sobre la cuantía de los incentivos percibidos previamente a la prestación del servicio y en los términos del apartado 5 del art. 11.

3. Investigación

También se regulan los supuestos cuando la preparación de informes y análisis financieros vinculados a la ejecución de operaciones por parte de terceros no tiene consideración de incentivos. Así, en caso de incentivos en relación con la investigación, la preparación de informes o análisis por parte de terceros para ESI se ha considerado como un incentivo no monetario que puede provocar conflictos de interés. Con todo, el art. 13 de la Directiva delegada no considera como incentivos la recepción de los informes si los terceros que los entregan reciben a cambio una contraprestación a cargo de una cuenta provisionado por importes específicos cargados a los clientes. Las ESIs que utilicen estas cuentas deberán informar a los clientes ex ante y ex post sobre el importe estimado e importe realmente cargado.