



Bruselas, 7.4.2016
C(2016) 2031 final

DIRECTIVA DELEGADA (UE) .../... DE LA COMISIÓN

de 7.4.2016

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

(Texto pertinente a efectos del EEE)

EXPOSICIÓN DE MOTIVOS

1. CONTEXTO DEL ACTO DELEGADO

1.1 Antecedentes generales y objetivos

La Directiva 2014/65/UE (a la que se conoce comúnmente como «MiFID II») ha de entrar en vigor el 3 de enero de 2017 y, junto con el Reglamento (UE) n.º 600/2014 (MiFIR), sustituye a la Directiva 2004/39/CE (MiFID I). Ambos instrumentos proporcionan un marco jurídico armonizado actualizado que rige los requisitos aplicables a las empresas de inversión, los mercados regulados, los proveedores de servicios de suministro de datos y las empresas de terceros países que prestan servicios de inversión o realizan actividades de inversión en la Unión.

Con ambos instrumentos se pretende reforzar la eficiencia, la resiliencia y la integridad de los mercados financieros, en particular mediante:

- la consecución de una mayor transparencia: introducción de un régimen de transparencia previo y posterior a las operaciones de negociación en el caso de los instrumentos distintos de las acciones e instrumentos asimilados, y consolidación y ampliación del régimen de transparencia existente en las operaciones de negociación de acciones e instrumentos asimilados;
- el aumento de las operaciones de negociación en los centros regulados: creación de una nueva categoría de plataformas de negociación de derivados y bonos (sistemas organizados de contratación), y de una obligación de negociación en el caso de las acciones en centros regulados;
- el cumplimiento de los compromisos asumidos por la Unión en el G20 en materia de derivados: negociación obligatoria de derivados en centros regulados, introducción de límites de las posiciones y requisitos de información respecto a los derivados sobre materias primas, ampliación de la definición de empresa de inversión para incorporar a las empresas que negocian con derivados sobre materias primas como actividad financiera;
- la facilitación del acceso al capital a las PYME: introducción de la etiqueta de «mercado de PYME en expansión»;
- el refuerzo de la protección de los inversores: consolidación de las normas sobre incentivos, prohibición de los incentivos respecto al asesoramiento independiente, y nuevas normas en materia de gobernanza de productos;
- el acompañamiento con la evolución tecnológica: regulación de la negociación de alta frecuencia (HFT), imponiendo diversos requisitos a los centros de negociación y a las empresas que utilizan la HFT;
- la adopción de disposiciones sobre el acceso no discriminatorio a servicios de negociación y posteriores a esta en operaciones de negociación de instrumentos financieros, en especial de derivados negociables en mercados regulados;
- el fortalecimiento y la armonización de las sanciones y la garantía de una cooperación eficaz entre las autoridades competentes pertinentes.

Por último, el objetivo fundamental del paquete reglamentario MiFID II / MiFIR es procurar unas condiciones de competencia equitativas en los mercados financieros, de modo que puedan funcionar en beneficio de la economía, contribuyendo al crecimiento y el empleo.

Con la presente Directiva delegada se pretende especificar las normas relativas a la salvaguarda de los fondos e instrumentos financieros de los clientes, a las obligaciones de gobernanza de los productos para las empresas de inversión que elaboren o distribuyan instrumentos financieros, y a la entrega o percepción de honorarios, comisiones u otros beneficios monetarios o no monetarios (incentivos).

1.2 Marco jurídico

La Directiva delegada se basa en dos competencias incluidas en la MiFID II y debe leerse conjuntamente con el Reglamento delegado de la MiFID II y el Reglamento delegado del MiFIR. La cuestión de la subsidiariedad se abordó en la evaluación del impacto realizada respecto a MIFID II / MiFIR y el derecho de acción de la UE y de la Comisión en la evaluación del impacto que acompaña a estas medidas delegadas. Todas las delegaciones de competencia en las que se basa la presente Directiva delegada tienen carácter obligatorio.

2. CONSULTAS PREVIAS A LA APROBACIÓN DEL ACTO

La Comisión encargó a la AEVM que le proporcionara asesoramiento técnico sobre los posibles actos delegados relativos a la MiFID II y el MiFIR. El 23 de abril de 2014, los servicios de la Comisión remitieron a la AEVM una solicitud formal de asesoramiento técnico (en lo sucesivo, el «mandato») sobre posibles actos delegados y actos de ejecución relativos a MiFID II / MiFIR. El 22 de mayo de 2014, la AEVM publicó un documento de consulta respecto a su asesoramiento técnico sobre los actos delegados. La AEVM había recibido 330 respuestas a 1 de agosto de 2014. Entregó su asesoramiento técnico el 19 de diciembre de ese mismo año. El presente proyecto de Directiva delegada se basa en el asesoramiento técnico facilitado por la AEVM.

Los servicios de la Comisión celebraron numerosas reuniones con diversas partes interesadas a lo largo de 2014 y en el primer semestre de 2015, con el fin de debatir los futuros actos delegados. La Comisión ha mantenido asimismo varios contactos con miembros de la Comisión ECON del Parlamento Europeo, y distintas reuniones con el grupo de expertos pertinente, en las que se examinaron las medidas delegadas con los expertos de los ministerios de economía y las autoridades de supervisión de los Estados miembros, y en las que participaron observadores del Parlamento Europeo y de la AEVM. Este proceso de consulta propició un amplio consenso sobre el proyecto de Directiva delegada.

3. EVALUACIÓN DE IMPACTO

El amplio proceso de consulta descrito anteriormente se complementó mediante un informe de evaluación de impacto. El Comité de Evaluación de Impacto emitió un dictamen favorable el 24 de abril de 2015.

Dado el número de medidas delegadas que engloba la presente Directiva delegada, en las que se abordan numerosos aspectos técnicos de las normas sobre los activos de los clientes de la MiFID II, en el informe de evaluación de impacto no se examinan los elementos de la Directiva delegada con un alcance o una repercusión limitados, ni aquellos que han sido objeto de un consenso prolongado en el proceso pormenorizado de consulta descrito anteriormente. En dicho informe se hace hincapié en cambio en las medidas con mayor repercusión o alcance en lo que atañe a las opciones barajadas por la Comisión. En particular, en la evaluación de impacto se abordan las medidas relacionadas con los límites a los depósitos intragrupo y los incentivos.

3.1 Análisis de costes y beneficios

Los costes de las opciones relativas a los actos delegados de MiFID II / MiFIR seleccionadas por la Comisión y descritas en la evaluación de impacto recaen casi enteramente en los participantes en el mercado, quienes incurrirán, en particular, en algunos costes para la ejecución de las normas actualizadas en materia de organización y conducta. La evaluación de impacto proporcionó estimaciones adicionales sobre los costes de cumplimiento generados por los actos delegados. Al asegurar una ejecución y una aplicación armonizadas de la MiFID II y el MiFIR, los actos delegados garantizarán que los objetivos de los textos jurídicos adoptados por el Parlamento Europeo y el Consejo puedan alcanzarse sin imponer una carga adicional excesiva a las distintas partes interesadas.

Los beneficios atañen a las empresas de inversión y otras entidades sujetas a los requisitos de la MiFID II / el MiFIR, pero también a los inversores y a la sociedad en términos más generales. Entre tales beneficios figuran los derivados del refuerzo de la integración de los mercados, la armonización de las normas y el fortalecimiento de la protección de los inversores. Las medidas propuestas deben dotar a los mercados financieros de mayor seguridad, y potenciar la confianza y la participación de los inversores en tales mercados. Se considera que dichos beneficios superan con creces a los costes generados. No existe efecto alguno sobre el presupuesto de la UE.

3.2 Proporcionalidad

La necesidad de proporcionalidad se reafirma en varias disposiciones y se tiene debidamente en cuenta en toda la Directiva delegada. Por ejemplo, los requisitos relativos a la aplicación por parte de las empresas de inversión del límite a los fondos de los clientes depositados en entidades de un grupo, o en relación con la designación de un responsable encargado de los asuntos relativos a la salvaguarda de los fondos y los instrumentos financieros de los clientes, reflejan un interés por la proporcionalidad.

4. ASPECTOS JURÍDICOS DEL ACTO DELEGADO

Capítulo I: Ámbito de aplicación

En el capítulo I se aclara qué normas se especifican adicionalmente en la Directiva delegada y cómo se aplican tales normas a las sociedades de gestión en el marco de OICVM/DGFIA.

Capítulo II: Protección de los instrumentos financieros y los fondos de los clientes

En el proyecto de Directiva delegada se establece el sistema de gobernanza y organización que ha de garantizar la salvaguarda de los instrumentos financieros y los fondos de los clientes. En particular, se concretan las medidas que garantizan el uso apropiado de los acuerdos de garantía con cambio de titularidad al tratar con clientes no minoristas, o que impiden el uso no previsto de instrumentos financieros de clientes, los mecanismos que deben adoptarse respecto a las operaciones de financiación de valores, o los que atañen a los requisitos de registro y revelación. Con el fin de abordar los riesgos de concentración y contagio a los que están expuestos los fondos de los clientes, en el proyecto de Directiva delegada también se refuerzan los requisitos de diligencia debida de las empresas, al exigírseles, por ejemplo, que consideren la diversificación al depositar los fondos de los clientes, así como el cumplimiento del principio de fijación de un límite a los fondos de los clientes depositados en entidades de un grupo.

En lo que atañe a la elección del instrumento jurídico, se abogó por una directiva en este ámbito, en el que las medidas y los acuerdos deben tener en cuenta los regímenes jurídicos aplicables que puedan afectar a los derechos de los clientes en general, y de propiedad en

particular. De este modo, los Estados miembros, al transponer las disposiciones a sus respectivas legislaciones nacionales, podrán garantizar la coherencia con otros instrumentos jurídicos. No obstante, ello no implica que las disposiciones jurídicas existentes en otras áreas del Derecho que no se ajusten a las disposiciones del proyecto de Directiva delegada no deban derogarse o modificarse para garantizar una ejecución adecuada.

Capítulo III: Requisitos de gobernanza de productos

En este capítulo se detalla la ejecución de las normas en materia de gobernanza de productos adoptadas con arreglo a la MiFID II. Tales normas atañen tanto a las empresas de inversión que producen instrumentos financieros, como a las que los distribuyen entre los clientes.

Las obligaciones en materia de gobernanza de productos para los productores (las empresas que crean, desarrollan, emiten y/o diseñan productos) comprenden procedimientos y regímenes para garantizar que los conflictos de intereses se gestionan debidamente, procesos de gobernanza para garantizar un control efectivo sobre el proceso de producción, la evaluación del mercado destinatario potencial de los productos, la evaluación de los riesgos planteados respecto a unos resultados deficientes para los inversores, la consideración debida de la estructura de cargos de los productos, la provisión de información adecuada a los distribuidores y la revisión periódica de los productos.

Las obligaciones en materia de gobernanza de los productos para los distribuidores se aplican a las empresas de inversión al decidir la gama de productos (emitidos por sí mismas / otras empresas de inversión / entidades no sujetas a la MiFID) y servicios que se proponen ofrecer a los clientes, y comprenden procesos para garantizar que tales productos y servicios sean compatibles con las características, objetivos y necesidades del mercado destinatario identificado, así como la intervención de órganos de gestión, y la revisión periódica de los regímenes de gobernanza de productos para garantizar que mantengan su solidez e idoneidad para el cumplimiento de sus fines.

Capítulo IV: Incentivos

En este capítulo se exponen las normas que han de cumplir las empresas de inversión respecto a la entrega o la percepción de honorarios, comisiones u otros beneficios monetarios o no monetarios. En particular, en las disposiciones se especifica en concreto la condición de que los incentivos potencien la calidad del servicio al cliente, así como la aplicación de las nuevas normas relativas al cobro o el pago de incentivos con respecto a las empresas de inversión que proporcionan asesoramiento sobre inversiones de manera independiente, o servicios de gestión de carteras.

DIRECTIVA DELEGADA (UE) .../... DE LA COMISIÓN

de 7.4.2016

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

(Texto pertinente a efectos del EEE)

LA COMISIÓN EUROPEA,

Visto el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea,

Vista la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del 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/UE¹, y en particular su artículo 16, apartado 12, y su artículo 24, apartado 13,

Considerando lo siguiente:

- (1) La Directiva 2014/65/UE establece un régimen general encaminado a garantizar la protección de los inversores.
- (2) La protección de los instrumentos financieros y los fondos de los clientes constituye una parte importante de dicho régimen, y las empresas de inversión están sujetas a la obligación de adoptar las medidas pertinentes para salvaguardar la titularidad y los derechos de los inversores en lo que atañe a los valores y los fondos que se les confían. Las empresas de inversión han de establecer medidas adecuadas y específicas que garanticen la salvaguarda de los instrumentos financieros y los fondos de los clientes.
- (3) Con el fin de especificar con mayor detalle el marco regulador para la protección de los inversores y la provisión de una mayor claridad para los clientes, y con arreglo a la estrategia general de fomento del empleo y el crecimiento en la Unión a través de un marco jurídico y económico integrado que sea eficiente y trate a todos los agentes con equidad, la Comisión ha sido facultada para adoptar normas pormenorizadas que aborden los riesgos específicos que atañen a la protección de los inversores y la integridad de los mercados.
- (4) Cuando una empresa de inversión deposite fondos que custodie en nombre de un cliente en un fondo del mercado monetario habilitado, las participaciones en ese fondo del mercado monetario deben mantenerse conforme a los requisitos de tenencia de instrumentos financieros que pertenezcan a clientes. Debe solicitarse a los clientes que consientan de manera explícita el depósito de tales fondos. Al valorar la calidad de los instrumentos del mercado monetario no debe confiarse de manera mecánica en las calificaciones externas. Sin embargo, un descenso por debajo de las dos calificaciones crediticias a corto plazo más elevadas establecido por cualquier agencia registrada y supervisada por la AEVM que haya calificado el instrumento del mercado monetario

¹ DO L 173 de 12.6.2014, p. 349.

debe llevar al gestor a efectuar una nueva evaluación del mismo, a fin de garantizar que siga siendo de alta calidad.

- (5) Debe designarse a un único encargado que asuma la responsabilidad general respecto a la salvaguarda de los instrumentos y los fondos de los clientes, con el fin de atenuar los riesgos de una responsabilidad fragmentada entre diversos departamentos, sobre todo en empresas grandes y complejas, y para corregir situaciones insatisfactorias en las que las empresas carezcan de una visión global de los medios de los que disponen para atender sus obligaciones. El encargado único debe disponer de las destrezas y la autoridad suficientes para ejercer sus funciones con eficacia y sin impedimento, incluida la obligación de informar a la alta dirección de la empresa sobre la supervisión de la efectividad de esta en cuanto al cumplimiento de los requisitos en materia de salvaguarda de los activos de los clientes. La designación de un encargado único no debe impedir que este desempeñe otras funciones, cuando ello no le impida atender las obligaciones relativas a la salvaguarda eficaz de los instrumentos financieros y los fondos de los clientes.
- (6) La Directiva 2014/65/UE exige a las empresas de inversión que salvaguarden los activos de los clientes. En el artículo 16, apartado 10, de dicha Directiva se prohíbe que las empresas celebren acuerdos de garantía con cambio de titularidad (AGCT) con clientes minoristas con objeto de garantizar o cubrir las obligaciones actuales o futuras, reales, contingentes o posibles. No se prohíbe que las empresas de inversión celebren AGCT con clientes no minoristas. Por lo tanto, existe el riesgo de que, sin orientaciones adicionales, las empresas de inversión utilicen tales acuerdos con mayor frecuencia de lo razonablemente justificado al tratar con clientes no minoristas, menoscabando el régimen general establecido para proteger los activos de los clientes. A la luz de los efectos de los AGCT en las obligaciones de las empresas respecto a los clientes, y a fin de garantizar que no se desvirtúen las normas de salvaguarda y segregación previstas en la Directiva 2014/65/UE, las empresas de inversión deben considerar la idoneidad de los acuerdos de garantía con cambio de titularidad utilizados con clientes no minoristas mediante la relación entre las obligaciones de los clientes con la empresa, y los activos de estos sujetos a los AGCT. Las empresas deben ser autorizadas a utilizar un AGCT con un cliente no minorista únicamente si demuestran la idoneidad de tal acuerdo en relación con dicho cliente y revelan los riesgos que conlleva, así como el efecto del AGCT en sus activos. Las empresas deben disponer de un proceso documentado de su uso de AGCT. La capacidad de las empresas para celebrar AGCT con clientes no minoristas no debe limitar la necesidad de obtener el consentimiento previo y expreso de los clientes para la utilización de sus activos.
- (7) La demostración de un vínculo sólido entre la garantía transferida con arreglo a un AGCT y la responsabilidad del cliente no debe impedir que se establezcan las garantías pertinentes respecto a la obligación del cliente. Las empresas de inversión podrían así seguir exigiendo una garantía suficiente y, cuando proceda, servirse a tal efecto de un AGCT. Dicha obligación no debe impedir el cumplimiento de los requisitos previstos en el Reglamento (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y el Consejo, ni prohibir el uso apropiado de los AGCT en el contexto de las operaciones de pasivos contingentes o de repo para los clientes no minoristas.
- (8) Aunque algunas operaciones de financiación de valores pueden exigir la transferencia de titularidad de los activos de los clientes, en ese contexto las empresas de inversión no deben tener la posibilidad de celebrar acuerdos prohibidos con arreglo al artículo 16, apartado 10, de la Directiva 2014/65/UE.

- (9) Con el fin de garantizar la protección adecuada de los clientes en lo que se refiere a las operaciones de financiación de valores (SFT), las empresas de inversión deben adoptar mecanismos específicos para asegurarse de que el prestatario de los activos de los clientes proporcione la garantía pertinente, y que la empresa lleve a cabo un seguimiento de la idoneidad continuada de tal garantía. La obligación de las empresas de inversión de efectuar un seguimiento de las garantías debe exigirse cuando aquellas sean parte de un acuerdo sobre SFT, también cuando actúen como agentes para la realización de una SFT, o en los casos de un acuerdo tripartito entre el prestatario externo, el cliente y la empresa de inversión.
- (10) Los clientes deben otorgar su consentimiento previo y expreso, y las empresas de inversión deben registrarlo, para que puedan demostrar claramente con qué convino el cliente, y para ayudar a aclarar la situación de los activos de este. Sin embargo, no debe establecerse ningún requisito legal respecto a la forma en que puede otorgarse tal consentimiento, y por registro se ha de entender todo medio acreditativo admisible conforme a la legislación nacional. El consentimiento del cliente puede ser otorgado una sola vez al inicio de la relación comercial, siempre que quede suficientemente claro que el cliente ha consentido en que se utilicen sus valores. Cuando una empresa de inversión actúe por indicación de un cliente prestando instrumentos financieros, y tal indicación equivalga al consentimiento para efectuar la operación, la empresa de inversión debe disponer de medios acreditativos que permitan demostrarlo.
- (11) Con el fin de mantener un nivel elevado de protección de los inversores, las empresas de inversión que depositen instrumentos financieros cuya tenencia ostenten por cuenta de sus clientes en una cuenta o cuentas abiertas en un tercero deben actuar con toda la debida competencia, atención y diligencia en la selección, designación y revisión periódica del tercero y de las disposiciones que rigen la tenencia y custodia de esos instrumentos financieros. Para garantizar que los instrumentos financieros sean objeto de la atención y la protección pertinentes en todo momento, las empresas de inversión deben, como parte de sus obligaciones de diligencia debida, tener en cuenta asimismo la pericia técnica y la reputación en el mercado de los otros terceros en los que el tercero inicial, en el que aquellos podrían depositar instrumentos financieros, pueda haber delegado funciones relativas a la tenencia y la custodia de instrumentos financieros.
- (12) Cuando coloquen fondos de clientes en un tercero, las empresas de inversión deben actuar con toda la debida competencia, atención y diligencia en la selección, designación y revisión periódica del tercero y de las disposiciones que rigen la tenencia y custodia de esos instrumentos financieros, y considerar la necesidad de diversificación y atenuación de los riesgos, cuando proceda, colocando los fondos de los clientes en varios terceros, a fin de salvaguardar los derechos de los clientes y minimizar el riesgo de pérdida y uso indebido. Las empresas de inversión no deben eludir su obligación de considerar la diversificación solicitando a los clientes que renuncien a la protección. Se deben aplicar requisitos de diversificación a los fondos de clientes que se depositen de conformidad con el artículo 4 de la presente Directiva. No deben aplicarse requisitos de diversificación a los fondos de clientes que se coloquen en un tercero con el mero objeto de ejecutar una operación para el cliente. Por lo tanto, cuando una empresa de inversión haya transferido fondos de un cliente a una cuenta de operaciones con el fin de efectuar una operación específica para el cliente, tales fondos no deben someterse a un requisito de diversificación, por ejemplo cuando una empresa haya transferido fondos a una entidad de contrapartida central (ECC) o un mercado de valores para atender una petición de reposición de margen.

- (13) Al objeto de garantizar que los fondos de clientes se protejan adecuadamente, conforme se exige en el artículo 16, apartado 9, de la Directiva 2014/65/CE, es necesario establecer un límite específico al porcentaje de tales fondos que pueden depositarse en una entidad de crédito intragrupo. De este modo deben reducirse significativamente los posibles conflictos con los requisitos de diligencia debida y abordarse los riesgos de contagio inherentes al depósito de todos los fondos de clientes en una entidad de crédito perteneciente al mismo grupo que la empresa de inversión. Aunque en determinadas circunstancias pueda resultar proporcionado y pertinente que las empresas de inversión depositen, tras la debida consideración, fondos de los clientes en entidades de su propio grupo, las autoridades nacionales deben examinar con detenimiento los motivos para no diversificar tales fondos fuera del grupo de la empresa de inversión con el fin de evitar el surgimiento de lagunas respecto a la aplicación del límite general intragrupo.
- (14) Para proteger los instrumentos financieros o los fondos de los clientes de la apropiación por parte de terceros que pretendan recuperar deudas o cargos que no sean los de los clientes, las empresas de inversión deben poder convenir en establecer derechos de garantía real, prendarios o de compensación sobre los activos de los clientes únicamente cuando así lo exija la legislación aplicable en un país tercero. A los clientes se les debe facilitar información sobre el riesgo suficientemente adaptada para advertirles de los riesgos concretos que asumen en tales casos.
- (15) Al objeto de evitar y reducir desde un primer momento los riesgos potenciales de incumplimiento de las normas de protección de los inversores, las empresas de inversión que produzcan y distribuyan instrumentos financieros deben atenerse a los requisitos de gobernanza de los productos. A efectos de tales requisitos, las empresas de inversión que creen, desarrollen, emitan y/o diseñen instrumentos financieros, incluidos los casos en los que asesoren a sociedades emisoras sobre el lanzamiento de nuevos instrumentos financieros, deben considerarse productores, mientras que las que ofrezcan o vendan instrumentos y servicios financieros a clientes deben considerarse distribuidores.
- (16) Las entidades que no están sujetas a los requisitos de la Directiva 2014/65/UE, pero que pueden ser autorizadas a prestar servicios de inversión con arreglo a la misma, deben cumplir además, en lo que atañe a tales servicios, los requisitos de gobernanza de productos establecidos en dicha Directiva.
- (17) Cuando una empresa de inversión que cree, desarrolle, emita o diseñe instrumentos financieros intervenga asimismo en la distribución de tales productos, se deben aplicar las normas en materia de gobernanza de productos tanto para productores como para distribuidores. Aunque no es necesario duplicar el ejercicio de evaluación del mercado destinatario y de estrategia de distribución, las empresas deben asegurarse de que tal ejercicio único sea lo suficientemente detallado como para atender las obligaciones pertinentes de productores y distribuidores en este ámbito.
- (18) A la luz de los requisitos dispuestos en la Directiva 2014/65/UE y en aras de la protección de los inversores, las normas en materia de gobernanza de productos deben aplicarse a todos los productos vendidos en mercados primarios y secundarios, con independencia del tipo de producto o servicio prestado y de los requisitos aplicables en el lugar de la venta. Sin embargo, tales normas pueden aplicarse de manera proporcionada, dependiendo de la complejidad del producto y del grado en que pueda obtenerse información públicamente disponible, teniendo en cuenta la naturaleza del instrumento, el servicio de inversión y el mercado destinatario. Por proporcionalidad

debe entenderse que estas normas pueden ser relativamente simples para determinados productos sencillos distribuidos en régimen de mera ejecución, cuando tales productos sean compatibles con las necesidades y las características del mercado minorista general.

- (19) El nivel de detalle del mercado destinatario y los criterios utilizados para definirlo y determinar la estrategia de distribución apropiada deben ser pertinentes para el producto y posibilitar evaluar qué clientes forman parte del mercado destinatario, por ejemplo para facilitar las revisiones continuas tras el lanzamiento del instrumento financiero. En el caso de los productos más sencillos y comunes, el mercado destinatario podría identificarse con menor detalle, mientras que en el de los productos más complejos, como los instrumentos utilizables a efectos de recapitalización interna o los productos menos comunes, dicho mercado ha de identificarse con mayor detalle.
- (20) Para el funcionamiento eficiente de las obligaciones en materia de gobernanza de los productos, los distribuidores deben informar periódicamente a los productores de su experiencia con los productos. Aunque los distribuidores no deben estar obligados a informar de cada venta a los productores, sí deben proporcionarles los datos necesarios para que puedan revisar los productos y comprobar que siguen siendo conformes con las necesidades, características y objetivos del mercado destinatario que hayan definido. La información pertinente puede incluir datos relativos al importe de las ventas fuera del mercado destinatario del productor, un resumen de los tipos de clientes, una síntesis de las reclamaciones recibidas o las respuestas obtenidas tras plantear las preguntas propuestas por el productor a una muestra de clientes.
- (21) Con el fin de reforzar la protección de los inversores e informar con mayor claridad a los clientes sobre la calidad de los servicios que reciben, la Directiva 2014/65/UE restringió adicionalmente la posibilidad de que las empresas perciban o paguen incentivos. A tal efecto, deben establecerse las condiciones detalladas relativas a tal percepción o pago. En concreto, es necesario avanzar en la especificación y la definición de la condición de que los incentivos eleven la calidad del servicio al cliente. Con tal objeto, y sin perjuicio de otras condiciones, debe establecerse una lista no exhaustiva de situaciones consideradas pertinentes respecto a la condición de que los incentivos eleven la calidad del servicio al cliente correspondiente.
- (22) Solo deben abonarse o cobrarse honorarios, comisiones o beneficios no monetarios cuando lo justifique la prestación de un servicio adicional o de nivel superior al cliente pertinente. Puede tratarse de proporcionar al cliente asesoramiento en materia de inversión sobre una amplia gama de instrumentos financieros que le convengan, incluido un número apropiado de instrumentos de proveedores terceros de productos, y el acceso a tales productos, o de proporcionarle asesoramiento no independiente combinado bien con una oferta para evaluar, con una periodicidad mínima anual, si los instrumentos financieros en los que haya invertido siguen conviniéndole, o bien con otro servicio continuo que probablemente le resulte de valor. También puede tratarse, en el área de los servicios distintos del asesoramiento, de proporcionar al cliente acceso, a un precio competitivo, a una amplia gama de instrumentos financieros que probablemente satisfagan sus necesidades, incluido un número apropiado de instrumentos de proveedores terceros sin vínculos estrechos con la empresa de inversión, junto con, por ejemplo, la provisión de herramientas de valor añadido, como instrumentos de información objetiva, que ayuden al cliente de que se trate a adoptar decisiones de inversión o le faculen para el seguimiento, la modelación y el ajuste de la gama de instrumentos financieros en los que haya invertido. El valor de las mejoras de la calidad antes referidas que la empresa de inversión proporcione a los clientes

receptores del servicio pertinente ha de ser proporcional a los incentivos percibidos por dicha empresa.

- (23) Aunque conviene que las empresas de inversión, una vez que hayan cumplido con el criterio de mejora de la calidad, mantengan el mayor nivel de calidad alcanzado, ello no debe obligarles a garantizar el aumento constante en el tiempo de la calidad de sus servicios.
- (24) También deben especificarse con mayor detalle las obligaciones de las empresas de inversión de trasladar a los clientes todos los honorarios, comisiones o beneficios monetarios percibidos de terceros en relación con el asesoramiento en materia de inversión prestado de manera independiente o los servicios de gestión de carteras. Aunque conviene que las empresas de inversión trasladen los incentivos en el menor plazo posible, no debe imponerse un calendario concreto, ya que pueden recibir los pagos de terceros en distintos momentos y respecto a varios clientes a la vez.
- (25) Para garantizar que los clientes tengan una panorámica exhaustiva de la información pertinente relativa a los servicios prestados, las empresas de inversión deben informarles de los honorarios, las comisiones u otros beneficios monetarios que se les transfieran.
- (26) Para que las empresas de inversión establecidas en la Unión puedan cumplir el requisito de no aceptar ni retener 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 los clientes, según lo dispuesto en el artículo 24, apartados 7 y 8, de la Directiva 2014/65/UE, conviene que las empresas de inversión que presten a la vez servicios de ejecución y de investigación fijen su precio y lleven a cabo su prestación por separado.
- (27) Con el fin de conferir la seguridad jurídica necesaria a la aplicación de las nuevas normas relativas a la percepción o el pago de incentivos, en particular en lo que respecta a las empresas de inversión que proporcionan asesoramiento sobre inversiones de manera independiente o servicios de gestión de carteras, deben facilitarse aclaraciones adicionales sobre la recepción o el pago de servicios de investigación. En particular, cuando la investigación no la pague directamente la empresa de inversión con cargo a sus recursos propios, sino a cambio de pagos detraídos de una cuenta de pagos de investigación aparte, deben garantizarse determinadas condiciones esenciales. La cuenta de pagos de investigación se ha de dotar solo de fondos generados por un cargo de investigación específico aplicado al cliente, que debe basarse únicamente en un presupuesto de investigación establecido por la empresa de inversión y no vinculado al volumen ni al valor de las operaciones ejecutadas en nombre de los clientes. Todo mecanismo operativo relativo al cobro del cargo de investigación aplicado a los clientes debe atenerse plenamente a esas condiciones. Al aplicar tales mecanismos, la empresa de inversión debe asegurarse de que el coste de la investigación financiado mediante los cargos a los clientes no se vincula al volumen o al valor de otros servicios o beneficios, ni se utiliza para atender ningún otro fin, como los cargos por ejecución.
- (28) A fin de garantizar que los gestores de carteras y los asesores de inversiones independientes controlen adecuadamente los importes pagados por investigación y que los costes de investigación se sufraguen atendiendo al mejor interés del cliente, procede especificar requisitos detallados de gobernanza del gasto de investigación. Conviene que las empresas de inversión mantengan un control suficiente sobre el gasto general de investigación, el cobro de los cargos de investigación a los clientes y

la determinación de los pagos. En este contexto debe entenderse que la investigación comprende los materiales o servicios de investigación relativos a uno o varios instrumentos financieros u otros activos, o los emisores efectivos o posibles de instrumentos financieros, o que se encuentra estrechamente relacionada con un sector o un mercado determinado de modo que fundamenta las valoraciones sobre instrumentos financieros, activos o emisores en ese sector concreto. En ese tipo de materiales o servicios se recomienda o sugiere de manera explícita o implícita una estrategia de inversión, y se proporciona una opinión fundada sobre el valor o el precio actual o futuro de tales instrumentos o activos, o figuran de otro modo análisis y reflexiones originales y se formulan conclusiones basadas en datos nuevos o preexistentes que pueden utilizarse para fundamentar una estrategia de inversión, y pueden resultar pertinentes y capaces de añadir valor a las decisiones de la empresa de inversión en nombre de los clientes a los que se factura dicha investigación.

- (29) Para mayor claridad respecto a la restricción aplicada a la percepción de incentivos por parte de las empresas de inversión en relación con el asesoramiento independiente en materia de inversión o la gestión de carteras, y la aplicación de las normas sobre investigación, conviene asimismo indicar el modo en que puede aplicarse la exención de los beneficios no monetarios menores en relación con otros tipos de información o materiales recibidos de terceros. En particular, la documentación escrita de un tercero que es encargada y abonada por una sociedad emisora o un posible emisor para promover una nueva emisión suya, o cuando el tercero es contratado y pagado por el emisor para elaborar tal documentación de manera continuada, debe considerarse aceptable como beneficio no monetario menor sujeto a revelación y a la disponibilidad plena de dicha documentación. Por otra parte, los materiales o servicios no significativos que consisten en comentarios del mercado a corto plazo sobre las últimas estadísticas económicas o los últimos resultados de una empresa, por ejemplo, o en información sobre próximas emisiones o acontecimientos, que proporciona un tercero y contiene únicamente un breve resumen de su propia opinión sobre dicha información, que no se fundamenta ni incluye un análisis de fondo, como cuando se limitan a reiterar un punto de vista basado en una recomendación existente o en materiales o servicios de investigación significativos, pueden considerarse información relacionada con un instrumento financiero o un servicio de inversión de una escala y naturaleza tales que constituye un beneficio no monetario menor aceptable.
- (30) En particular, todo beneficio no monetario consistente en la asignación por parte de un tercero de recursos de valor estimable a la empresa de inversión no se debe considerar menor, y se ha de juzgar como perjudicial para el cumplimiento de la obligación de la empresa de inversión de actuar en el mejor interés de sus clientes.
- (31) La presente Directiva respeta los derechos fundamentales y observa los principios recogidos en la Carta de los Derechos Fundamentales de la Unión Europea, en particular el derecho a la protección de los datos de carácter personal, la libertad de empresa, el derecho a la protección de los consumidores, y el derecho a la tutela judicial efectiva y a un juez imparcial, y debe aplicarse de acuerdo con esos derechos y principios.
- (32) Se ha consultado con la Autoridad Europea de Valores y Mercados, creada en virtud del Reglamento (UE) n.º 1095/2010 del Parlamento europeo y del Consejo, con el fin de obtener asesoramiento técnico sobre las normas establecidas en la presente Directiva.

- (33) Para que las autoridades competentes y las empresas de inversión se adapten a los nuevos requisitos que contiene la presente Directiva, de manera que puedan aplicarse de un modo eficiente y efectivo, las fechas de transposición y de aplicación de esta Directiva deben ajustarse respectivamente a las de transposición y entrada en vigor de la Directiva 2014/65/UE.
- (34) De conformidad con la Declaración política conjunta, de 28 de septiembre de 2011, de los Estados miembros y de la Comisión sobre los documentos explicativos, los Estados miembros se han comprometido a adjuntar a la notificación de sus medidas de transposición, en aquellos casos en que esté justificado, uno o varios documentos que expliquen la relación entre los elementos de una directiva y las partes correspondientes de los instrumentos nacionales de transposición.

HA ADOPTADO LA PRESENTE DIRECTIVA:

Capítulo I **Ámbito de aplicación**

Artículo 1

Ámbito de aplicación y definiciones

1. La presente Directiva se aplicará a las sociedades de gestión, de conformidad con el artículo 6, apartado 4, de la Directiva 2009/65/CE y el artículo 6, apartado 6, de la Directiva 2011/61/UE.
2. A efectos de los capítulos II, III y IV de la presente Directiva, las referencias a las empresas de inversión y los instrumentos financieros incluirán las entidades de crédito y los depósitos estructurados en relación con todos los requisitos a los que se alude en el artículo 1, apartados 3 y 4, de la Directiva 2014/65/UE.
3. Se entenderá por «operación de financiación de valores»: una de las operaciones definidas en el artículo 3, punto 11, del Reglamento (UE) n° 2015/2365 sobre transparencia de las operaciones de financiación de valores y de reutilización².
4. Se entenderá por «fondo del mercado monetario habilitado»: un organismo de inversión colectiva autorizado con arreglo a la Directiva 2009/65/CE o que está sujeto a supervisión y, si procede, autorizado por una autoridad con arreglo a la legislación nacional de un Estado miembro, y que cumple las siguientes condiciones:
 - a) su objetivo de inversión primario debe ser el mantenimiento del valor neto del activo del organismo, ya sea el valor constante a la par (sin las ganancias) o el valor del capital inicial de los inversores más las ganancias;
 - b) debe, con el fin de lograr ese objetivo de inversión primario, invertir exclusivamente en instrumentos de alta calidad del mercado monetario con un vencimiento o vencimiento residual que no sea superior a 397 días, o ajustes de rendimiento regulares coherentes con ese vencimiento, y con un vencimiento medio ponderado de 60 días; también puede lograr este objetivo invirtiendo de forma accesoria en depósitos en entidades de crédito;
 - c) debe proporcionar liquidez mediante liquidación el mismo día o al día siguiente.

² DO L 337 de 23.12.2015, p. 1.

A efectos de la letra b), se considerará que un instrumento del mercado monetario es de alta calidad si la sociedad de gestión/inversión efectúa su propia evaluación documentada de la calidad crediticia de los instrumentos del mercado monetario que le permita considerar que un determinado instrumento posee tal calidad elevada. Cuando una o varias agencias de calificación crediticia registradas y supervisadas por la AEVM hayan facilitado una calificación del instrumento, en la evaluación interna de la sociedad de gestión/inversión se tendrán en cuenta, entre otros factores, tales calificaciones crediticias.

Capítulo II

Salvaguarda de los instrumentos financieros y los fondos de los clientes

Artículo 2

Salvaguarda de los instrumentos financieros y los fondos de los clientes

1. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión cumplan los requisitos siguientes:
 - a) deberán llevar los registros y cuentas que les permitan 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;
 - b) deberán mantener sus registros y cuentas de forma que garantice su exactitud, y en especial su correspondencia con los instrumentos financieros y fondos mantenidos para los clientes, y que puedan utilizarse como pista de auditoría;
 - c) deberán conciliar regularmente sus cuentas y registros internos con los de aquellos terceros que mantengan esos activos;
 - d) deberán adoptar las medidas necesarias para garantizar que los instrumentos financieros de clientes depositados en un tercero, de conformidad con el artículo 3, se distingan de los instrumentos financieros que pertenezcan a la empresa de inversión y de los instrumentos financieros que pertenezcan a dicho tercero, mediante cuentas con denominación diferente en la contabilidad del tercero, u otras medidas equivalentes con las que se logre el mismo nivel de protección;
 - e) deberán adoptar las medidas necesarias para garantizar que los fondos de clientes depositados, de conformidad con el artículo 4, 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;
 - f) 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.
2. Si, como consecuencia de la legislación aplicable, en especial la legislación en materia de propiedad o insolvencia, las empresas de inversión no pueden cumplir el

apartado 1 del presente artículo para salvaguardar los derechos de los clientes a fin de satisfacer los requisitos del artículo 16, apartados 8 y 9, de la Directiva 2014/65/UE, los Estados miembros establecerán mecanismos que garanticen que los activos de los clientes se salvaguarden en cumplimiento de los objetivos del apartado 1 del presente artículo.

3. Si la legislación aplicable de la jurisdicción en la que se mantengan los instrumentos financieros o fondos de los clientes impide que las empresas de inversión cumplan lo dispuesto en el apartado 1, letras d) o e), los Estados miembros prescribirán requisitos que tengan un efecto equivalente en términos de salvaguarda de los derechos de los clientes.

Cuando recurran a tales requisitos equivalentes conforme al artículo 2, apartado 1, letras d) o e), los Estados miembros se asegurarán de que las empresas de inversión informen a sus clientes de que, en tales casos, no se benefician de las disposiciones previstas en la Directiva 2014/65/UE y en la presente Directiva.

4. Los Estados miembros se asegurarán de que los derechos de garantía real, prendarios o de compensación sobre los instrumentos financieros o los 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 no se permitan, salvo cuando así lo exija la legislación aplicable en la jurisdicción de un país tercero en que se mantengan los fondos o instrumentos financieros del cliente.

Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión, cuando estén obligadas a celebrar acuerdos que den lugar a la creación de tales derechos de garantía real, prendarios o de compensación, revelen tal información a los clientes, advirtiéndoles de los riesgos asociados a tales mecanismos.

Cuando derechos de garantía real, prendarios o de compensación sean otorgados por la empresa respecto a los instrumentos financieros o los fondos de clientes, o cuando la empresa haya sido informada de que se otorgan, tales derechos deberán registrarse en los contratos de los clientes y en las cuentas propias de la empresa, para dejar claro el estado de propiedad de los activos de los clientes, en particular en caso de insolvencia.

5. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión pongan la información relativa a los instrumentos financieros y los fondos de los clientes a disposición de las entidades siguientes: autoridades competentes, administradores concursales designados, y los responsables de la resolución de entidades inviables. La información que deberá facilitarse incluirá lo siguiente:
 - a) 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;
 - b) el lugar en que la empresa de inversión mantiene los fondos de los clientes con arreglo al artículo 4, así como los detalles de las cuentas en que son mantenidos tales fondos y los acuerdos pertinentes con tales entidades;
 - c) el lugar en que la empresa de inversión mantiene los instrumentos financieros con arreglo al artículo 3, así como los detalles de las cuentas abiertas en terceros y los acuerdos pertinentes con tales entidades;
 - d) los datos pormenorizados de los terceros que lleven a cabo cualquier tarea (externalizada) asociada y de cualquier tarea externalizada;

- e) 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
- f) los acuerdos pertinentes para establecer la propiedad de los clientes respecto a los activos.

Artículo 3

Depósito de los instrumentos financieros de los clientes

1. Los Estados miembros permitirán a las empresas de inversión depositar instrumentos financieros cuya tenencia ostenten por cuenta de sus clientes en una cuenta o cuentas abiertas en un tercero a condición de que las empresas actúen con toda la debida competencia, atención y diligencia en la selección, designación y revisión periódica del tercero y de los mecanismos para la tenencia y custodia de esos instrumentos financieros.

En especial, los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión tengan en cuenta la experiencia y reputación en el mercado del tercero, así como cualquier requisito legal relacionado con la tenencia de esos instrumentos financieros que pueda menoscabar los derechos de los clientes.

2. Cuando una empresa de inversión se proponga depositar los instrumentos financieros de los clientes en un tercero, los Estados miembros se asegurarán de que dicha empresa únicamente efectúe tal depósito en un tercero en una jurisdicción en la que la custodia de instrumentos financieros por cuenta de otra persona se encuentre sujeta a una regulación y supervisión específica, y de que dicho tercero esté sometido igualmente a tal regulación y supervisión específica.
3. Los Estados miembros se asegurarán de que las empresas de inversión no depositen instrumentos financieros cuya tenencia ostenten por cuenta de clientes en un tercero en un tercer país que no regule la tenencia y custodia de instrumentos financieros por cuenta de otra persona, a menos que se cumpla una de las siguientes condiciones:
 - a) la naturaleza de los instrumentos financieros o de los servicios de inversión relacionados con esos instrumentos exija que se depositen en un tercero en ese tercer país;
 - b) cuando los instrumentos financieros se mantengan por cuenta de un cliente profesional, dicho cliente pida por escrito a la empresa que los deposite en un tercero en ese tercer país.
4. Los Estados miembros se asegurarán de que los requisitos establecidos en los apartados 2 y 3 se apliquen igualmente cuando el tercero haya delegado en otro tercero cualquiera de sus funciones en relación con la tenencia y la custodia de instrumentos financieros.

Artículo 4

Depósito de los fondos de los clientes

1. Los Estados miembros exigirán a las empresas de inversión que, cuando reciban fondos de clientes, los coloquen rápidamente en una o varias cuentas abiertas en:
 - a) un banco central;

- b) una entidad de crédito autorizada de conformidad con la Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo³;
- c) un banco autorizado en un país tercero;
- d) un fondo del mercado monetario habilitado.

El primer párrafo no será aplicable a las entidades de crédito autorizadas en virtud de la Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo⁴ por lo que se refiere a los depósitos a efectos de dicha Directiva mantenidos por esa entidad.

2. Los Estados miembros exigirán que, cuando las empresas de inversión no depositen fondos de clientes en un banco central, actúen con toda la debida competencia, atención y diligencia en la selección, designación y revisión periódica de la entidad de crédito, el banco o el fondo del mercado monetario donde se coloquen los fondos, así como de los mecanismos para la tenencia de esos fondos, y que consideren la necesidad de diversificación de tales fondos como parte de su obligación de diligencia debida.

Los Estados miembros velarán, en especial, por que las empresas de inversión tengan en cuenta la experiencia y la reputación en el mercado de dichas entidades o fondos del mercado monetario con objeto de asegurar la protección de los derechos de los clientes, así como cualquier requisito legal o reglamentario o práctica de mercado relacionada con la tenencia de fondos de clientes que pueda menoscabar los derechos de los clientes.

Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión se aseguren de que los clientes otorguen su consentimiento explícito a la colocación de sus fondos en un fondo del mercado monetario habilitado. Para garantizar que este derecho al consentimiento sea efectivo, las empresas de inversión informarán a los clientes de que los fondos colocados en un fondo del mercado monetario habilitado no se mantendrán con arreglo a los requisitos relativos a la salvaguarda de los fondos de clientes establecidos en la presente Directiva.

3. Los Estados miembros exigirán que, cuando las empresas de inversión depositen fondos de los clientes en una entidad de crédito, un banco o un fondo del mercado monetario del mismo grupo que la empresa de inversión, limiten los fondos que depositan en tal entidad del grupo o en cualquier combinación de dichas entidades, de manera que el importe depositado no exceda del 20 % del total de tales fondos.

Una empresa de inversión podrá incumplir dicho límite cuando pueda demostrar que, a la vista de la naturaleza, la escala y la complejidad de su actividad, así como de la seguridad ofrecida por los terceros considerados en el párrafo anterior, e incluyendo en cualquier caso el pequeño saldo de fondos de los clientes que mantenga la empresa de inversión, el requisito establecido en el párrafo anterior no es proporcionado. Las empresas de inversión revisarán periódicamente la evaluación efectuada con arreglo al presente párrafo, y notificarán sus evaluaciones inicial y revisada a las ANC.

³ DO L 177 de 30.6.2006, p. 48.

⁴ DO L 287 de 29.10.2013, p. 63.

Artículo 5
Uso de los instrumentos financieros de los clientes

1. Los Estados miembros no permitirán que las empresas de inversión 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, a menos que se cumplan las dos condiciones siguientes:
 - a) que el cliente haya otorgado su consentimiento expreso previo al uso de los instrumentos en condiciones precisas, demostrado claramente por escrito y formalizado mediante su firma o un mecanismo equivalente; y
 - b) que el uso de los instrumentos financieros de dicho cliente se restrinja a las condiciones precisas aceptadas por el cliente.

2. Los Estados miembros no permitirán que las empresas de inversión establezcan acuerdos para operaciones de financiación de valores en lo relativo a instrumentos financieros cuya tenencia ostenten por cuenta de un cliente en una cuenta ómnibus mantenida por un tercero, o que utilicen de otro modo instrumentos financieros mantenidos en una cuenta de tales características por su propia cuenta o por cuenta de cualquier otra persona a menos que, además de las condiciones establecidas en el apartado 1, se cumpla al menos una de las condiciones siguientes:
 - a) cada uno de los clientes cuyos instrumentos financieros se mantengan conjuntamente en una cuenta ómnibus haya dado su consentimiento expreso previo de conformidad con el apartado 1, letra a);
 - b) la empresa de inversión disponga de sistemas y controles que garanticen que solo se utilicen así instrumentos financieros pertenecientes a clientes que hayan dado su consentimiento expreso previo de conformidad con el apartado 1, letra a).

Los registros de la empresa de inversión deberán incluir datos del cliente conforme a cuyas instrucciones se haya dado uso a los instrumentos financieros, así como el número de instrumentos financieros utilizados pertenecientes a cada cliente que haya dado su consentimiento, con el fin de permitir la atribución correcta de las posibles pérdidas.

3. Los Estados miembros se asegurarán de que las empresas de inversión adopten las medidas apropiadas para impedir el uso no autorizado de los instrumentos financieros de los clientes por cuenta propia o por cuenta de cualquier otra persona, en particular:
 - a) 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;
 - b) 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
 - c) el seguimiento estrecho y la pronta solicitud de los valores no entregados pendientes en la fecha de liquidación y con posterioridad.

4. Los Estados miembros se asegurarán de que las empresas de inversión adopten mecanismos específicos respecto a todos los clientes para garantizar que el prestatario de los instrumentos financieros de los clientes proporcione la garantía real pertinente, y que la empresa lleve a cabo un seguimiento de la idoneidad continuada de tal garantía y adopte las medidas necesarias para mantener el equilibrio con el valor de los instrumentos de los clientes.
5. Los Estados miembros se asegurarán de que las empresas de inversión no celebren acuerdos que estén prohibidos con arreglo al artículo 16, apartado 10, de la Directiva 2014/65/UE.

Artículo 6

Uso inapropiado de los acuerdos de garantía con cambio de titularidad

1. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión consideren debidamente, y sean capaces de demostrar que han procedido a tal consideración, el uso de los acuerdos de garantía con cambio de titularidad en el contexto de la relación entre la obligación del cliente con la empresa y los activos del cliente sujetos a tales acuerdos por parte de la empresa.
2. Al considerar y documentar la idoneidad del uso de los acuerdos de garantía con cambio de titularidad, las empresas de inversión tendrán en cuenta la totalidad de los factores que siguen:
 - a) 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;
 - b) 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
 - c) 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.
3. Al utilizar acuerdos de garantía con cambio de titularidad, las empresas de inversión subrayarán a los clientes profesionales y las contrapartes elegibles los riesgos asociados y el efecto de cualquier acuerdo de esa índole en los instrumentos financieros y los fondos del cliente.

Artículo 7

Mecanismos de gobernanza respecto a la salvaguarda de los activos de los clientes

Los Estados miembros se asegurarán de que las empresas de inversión designen un único responsable con las destrezas y la 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.

Los Estados miembros permitirán que las empresas de inversión decidan, garantizando el pleno cumplimiento de la presente Directiva, si el responsable designado debe dedicarse únicamente a esa tarea, o si puede desempeñar sus funciones con eficacia mientras atiende otras responsabilidades.

Artículo 8
Informes de auditores externos

Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión garanticen que sus auditores externos informen como mínimo una vez al año a la autoridad competente del Estado miembro de origen de la empresa acerca de la adecuación de los mecanismos de la empresa con arreglo a lo dispuesto en el artículo 16, apartados 8, 9 y 10, de la Directiva 2014/65/UE y en este capítulo.

CAPÍTULO III

Requisitos de gobernanza de productos

Artículo 9

Obligaciones en materia de gobernanza de productos para las empresas de inversión que produzcan instrumentos financieros

1. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión cumplan el presente artículo al producir instrumentos financieros, lo que comprende la creación, el desarrollo, la emisión y/o el diseño de tales instrumentos.

Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión que produzcan instrumentos financieros se atengan, de un modo apropiado y proporcionado, a los requisitos pertinentes establecidos en los apartados 2 a 15, teniendo en cuenta la naturaleza del instrumento financiero, el servicio de inversión y el mercado destinatario del producto.

2. Los Estados miembros exigirán a las empresas de inversión que establezcan, apliquen y mantengan procedimientos y medidas para garantizar que la producción de instrumentos financieros se atenga a los requisitos sobre gestión correcta de los conflictos de intereses, también en lo que se refiera 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, incluidas sus distintas características, 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.
3. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión analicen los posibles conflictos de intereses cada vez que se produzca un instrumento financiero. En particular, las empresas evaluarán si el instrumento financiero crea una situación en la que los clientes finales puedan verse perjudicados si asumen:
 - a) una exposición opuesta a la que anteriormente mantenía la propia empresa; o
 - b) una exposición opuesta a la que desea mantener la empresa tras la venta del producto.
4. Los Estados miembros se asegurarán de que las empresas de inversión consideren si el instrumento financiero puede constituir una amenaza para el funcionamiento ordenado o la estabilidad de los mercados financieros antes de decidirse a proceder al lanzamiento del producto.
5. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión se aseguren 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.

6. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión se aseguren de que el órgano de dirección mantenga un control efectivo sobre el proceso de gobernanza de los productos de la empresa. Las empresas de inversión se asegurarán de que los informes de cumplimiento destinados al órgano de dirección incluyan sistemáticamente información sobre los instrumentos financieros producidos por la empresa, así como datos acerca de la estrategia de distribución. Las empresas de inversión pondrán tales informes a disposición de su autoridad competente, previa petición.
7. Las empresas de inversión se asegurarán de que la función de cumplimiento se ocupe del seguimiento del desarrollo y la revisión periódica de los mecanismos de gobernanza de los productos, con el fin de detectar cualquier riesgo de omisión por parte de la empresa en el cumplimiento de las obligaciones establecidas en el presente artículo.
8. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión, cuando colaboren, también con entidades que no estén autorizadas ni supervisadas con arreglo a la Directiva 2014/65/UE, o con empresas de países terceros, en la creación, el desarrollo, la emisión y/o el diseño de un producto, definan sus responsabilidades mutuas en un acuerdo escrito.
9. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión identifiquen con el suficiente nivel de detalle el mercado destinatario potencial de cada instrumento financiero, y especifiquen el tipo o los tipos de cliente cuyas necesidades, características y objetivos son compatibles con el instrumento financiero. Como parte de este proceso, la empresa identificará los grupos de clientes cuyas necesidades, características y objetivos no sean compatibles con el instrumento financiero. Cuando las empresas de inversión colaboren en la producción de un instrumento financiero, solo será necesario identificar un mercado destinatario.

Las empresas de inversión que produzcan instrumentos financieros que sean distribuidos a través de otras empresas de inversión determinarán las necesidades y las características de los clientes que sean compatibles con el producto sobre la base de su conocimiento teórico de y su experiencia anterior con el instrumento financiero u otros instrumentos financieros similares, los mercados financieros, y las necesidades, características y objetivos de los clientes finales potenciales.
10. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión 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 y en qué circunstancias puedan darse tales resultados. Las empresas de inversión evaluarán el instrumento financiero en condiciones negativas que comprendan lo que sucedería si, por ejemplo:
 - a) el entorno del mercado se deteriorase;
 - b) el productor o un tercero participante en la producción o el funcionamiento del instrumento financiero experimenta dificultades financieras u otro riesgo de contraparte se materializa;
 - c) el instrumento financiero no deviene viable desde el punto de vista comercial;

- d) la demanda del instrumento financiero es muy superior a la prevista, poniendo bajo presión los recursos de la empresa y/o el mercado del instrumento subyacente.
11. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión determinen si un instrumento financiero se atiene a las necesidades, las características y los objetivos identificados del mercado destinatario, examinando en particular los elementos siguientes:
- a) que el perfil de riesgo/retribución del instrumento financiero sea conforme con el mercado destinatario; y
 - b) que el diseño del instrumento financiero obedezca a características que beneficien al cliente, y no a un modelo empresarial cuya rentabilidad se base en unos resultados deficientes para los clientes.
12. Los Estados miembros se asegurarán de que las empresas de inversión consideren la estructura de cargos propuesta respecto al instrumento financiero, examinando en particular los elementos siguientes:
- a) que los costes y cargos del instrumento financiero sean compatibles con las necesidades, objetivos y características del mercado destinatario;
 - b) 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
 - c) 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.
13. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión se aseguren de que la provisión de información sobre un instrumento financiero a los distribuidores comprenda los datos relativos a los canales apropiados de distribución del instrumento en cuestión, el proceso de aprobación del producto y la evaluación del mercado destinatario, y que su calidad sea adecuada para que los distribuidores puedan comprender y recomendar o vender debidamente el instrumento financiero.
14. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión revisen periódicamente los instrumentos financieros que produzcan, teniendo en cuenta todo evento que pueda afectar sustancialmente al riesgo potencial asociado al mercado destinatario identificado. Las empresas de inversión considerarán si el instrumento financiero sigue siendo conforme con las necesidades, características y objetivos del mercado destinatario, y si está siendo distribuido en este, o está llegando a clientes cuyas necesidades, características y objetivos no son compatibles con el instrumento en cuestión.
15. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión revisen los instrumentos financieros antes de cualquier relanzamiento o emisión adicional, si tienen conocimiento de cualquier evento que pueda afectar sustancialmente al riesgo potencial para los inversores, y cada cierto tiempo para evaluar si los instrumentos financieros funcionan conforme a lo previsto. Las empresas de inversión determinarán con qué periodicidad revisarán sus instrumentos financieros con arreglo a los factores pertinentes, incluidos los asociados a la complejidad o el carácter innovador de las estrategias de inversión aplicadas. Las empresas identificarán

asimismo los eventos cruciales que afecten al riesgo potencial o las expectativas de rentabilidad del instrumento financiero, como:

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

- a) 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;
- b) la modificación del proceso de aprobación del producto;
- c) la detención de ulteriores emisiones del instrumento financiero;
- d) la modificación del instrumento financiero para evitar condiciones contractuales desleales;
- e) 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;
- f) el contacto con el distribuidor para considerar una modificación del proceso de distribución;
- g) la terminación de la relación con el distribuidor; o
- h) la información a la autoridad competente pertinente.

Artículo 10

Obligaciones en materia de gobernanza de productos para los distribuidores

1. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión, al decidir la gama de instrumentos financieros emitidos por sí mismas u otras empresas y los servicios que se proponen ofrecer o recomendar a los clientes, cumplan, de un modo apropiado y proporcionado, los requisitos pertinentes establecidos en los apartados 2 a 10, teniendo en cuenta la naturaleza del instrumento financiero, el servicio de inversión y el mercado destinatario del producto.

Los Estados miembros se asegurarán de que las empresas de inversión también cumplan los requisitos de la Directiva 2014/65/UE cuando ofrezcan o recomienden instrumentos financieros producidos por entidades no sujetas a dicha Directiva. Como parte de este proceso, dichas empresas de inversión dispondrán de mecanismos efectivos para asegurarse de obtener información suficiente sobre esos instrumentos financieros de tales productores.

Las empresas de inversión determinarán el mercado destinatario para el instrumento financiero respectivo, aun cuando dicho mercado no haya sido definido por el productor.

2. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión dispongan de los mecanismos de gobernanza de productos adecuados para garantizar que los

productos y los servicios que se proponen ofrecer o recomendar sean compatibles con las necesidades, características y objetivos de un mercado destinatario identificado, y que la estrategia de distribución prevista sea conforme con dicho mercado. Las empresas de inversión identificarán y evaluarán debidamente las circunstancias y las necesidades de los clientes en los que pretendan centrarse, para asegurarse de que los intereses de estos no se pongan en peligro como resultado de presiones comerciales o de dotación de fondos. Como parte de este proceso, las empresas identificarán los grupos de clientes cuyas necesidades, características y objetivos no sean compatibles con el producto o el servicio.

Los Estados miembros se asegurarán de que las empresas de inversión obtengan de los productores sujetos a la Directiva 2014/65/UE información para adquirir la comprensión y el conocimiento necesarios de los productos que se proponen recomendar o vender, a fin de garantizar que tales productos sean distribuidos con arreglo a las necesidades, características y objetivos del mercado destinatario identificado.

Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión adopten todas las medidas razonables para asegurarse de obtener asimismo la información adecuada y fiable de los productores no sujetos a la Directiva 2014/65/UE 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, como las obligaciones de divulgación conforme a las Directivas 2003/71/CE o 2004/109/CE. Esta obligación atañe a los productos vendidos en mercados primarios y secundarios, y se aplicará de manera proporcionada, dependiendo de la medida en que pueda obtenerse la información públicamente disponible y la complejidad del producto.

Las empresas de inversión utilizarán la información recabada de los productores, y la que dispongan sobre sus propios clientes, para identificar el mercado destinatario y la estrategia de distribución. Cuando una empresa de inversión actúe como productor y distribuidor, solo se exigirá una evaluación del mercado destinatario.

3. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión, al decidir la gama de instrumentos financieros y servicios que ofrecen o recomiendan y los respectivos mercados destinatarios, mantengan procedimientos y medidas para garantizar el cumplimiento de todos los requisitos aplicables conforme a la Directiva 2014/65/UE, incluidos los que atañen a la divulgación, la evaluación de la idoneidad o la conveniencia, los incentivos, y la gestión correcta de los conflictos de intereses. En este contexto, se considerarán con especial atención los casos en los que los distribuidores se propongan ofrecer o recomendar nuevos productos o existan variaciones en los servicios que prestan.
4. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión revisen y actualicen periódicamente sus mecanismos de gobernanza de productos, con el fin de garantizar que se mantengan sólidos y adecuados para su fin, y que emprendan las acciones apropiadas cuando sea necesario.
5. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión revisen periódicamente los productos de inversión que ofrecen o recomiendan y los servicios que prestan, teniendo en cuenta todo evento que pueda afectar sustancialmente al

riesgo potencial asociado al mercado destinatario identificado. Las empresas evaluarán al menos si el producto o el servicio sigue siendo conforme con las necesidades, las características y los objetivos del mercado destinatario identificado, y si la estrategia de distribución prevista sigue siendo apropiada. Las empresas reconsiderarán el mercado destinatario y/o actualizarán los mecanismos de gobernanza de los productos si pasan a tener conocimiento de que han identificado erróneamente dicho mercado para un determinado producto o servicio, o que el producto o servicio no se atiene ya a las circunstancias del mercado destinatario identificado, como en los casos en los que el producto deja de ser líquido o deviene muy volátil debido a cambios en el mercado.

6. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión se aseguren de que su función de cumplimiento supervise el desarrollo y la revisión periódica de los mecanismos de gobernanza de los productos, con el fin de detectar cualquier riesgo de incumplimiento de las obligaciones establecidas en el presente artículo.
7. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión se aseguren de que el personal pertinente posea los conocimientos técnicos necesarios para comprender las características y los riesgos de los productos que se proponen ofrecer o recomendar y los servicios prestados, así como las necesidades, características y objetivos del mercado destinatario identificado.
8. Los Estados miembros exigirán que las empresas de inversión se aseguren de que el órgano de dirección ejerza un control efectivo sobre el proceso de gobernanza de los productos de la empresa, con el fin de determinar la gama de productos de inversión que ofrecen o recomiendan, y los servicios prestados a los respectivos mercados destinatarios. Las empresas de inversión se asegurarán de que los informes de cumplimiento destinados al órgano de dirección incluyan sistemáticamente información sobre los productos que ofrecen o recomiendan y los servicios prestados. Previa solicitud, los informes de cumplimiento se pondrán a disposición de las autoridades competentes.
9. Los Estados miembros se asegurarán de que los distribuidores faciliten a los productores información sobre las ventas y, cuando proceda, sobre las revisiones antes referidas para fundamentar las revisiones de los productos que estos efectúen.
10. Cuando varias empresas colaboren en la distribución de un producto o servicio, los Estados miembros se asegurarán de que la empresa de inversión que mantenga la relación directa con el cliente sea la última responsable de atender las obligaciones de gobernanza de productos establecidas en el presente artículo. No obstante, las empresas de inversión intermediarias:
 - a) se asegurarán de que la información de los productos pertinente se traslade del productor al distribuidor final en la cadena;
 - b) si el productor requiere información sobre las ventas de productos para cumplir sus propias obligaciones de gobernanza de productos, le permitirán que la obtenga; y
 - c) aplicarán las obligaciones de gobernanza de productos a los productores, como proceda, en relación con el servicio que presten.

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:
 - a) 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;
 - 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.

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 el artículo 45 del [REGLAMENTO DELEGADO (UE) DE LA COMISIÓN .../... de XXX por el que se complementa 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 inversión, y los términos definidos a efectos de dicha Directiva, a completar por la Oficina de Publicaciones].

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 como beneficios no monetarios menores aceptables de conformidad con el párrafo que sigue.
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 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 47, apartado 5, letra a), los beneficios no monetarios menores podrán describirse de un modo genérico.

Artículo 13

Incentivos en relación con la investigación

1. Los Estados miembros se asegurarán de que la provisión de servicios de investigación 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 considere un incentivo si se recibe a cambio de cualquiera de los elementos que siguen:
 - 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 investigación aparte controlada por la empresa de inversión, siempre que se cumplan las siguientes condiciones relativas al funcionamiento de la cuenta:
 - i) la cuenta de pagos de investigación se dota de fondos generados por un cargo de investigación específico aplicado al cliente;
 - ii) como parte del establecimiento de una cuenta de pagos de investigación, y del acuerdo del cargo de investigación con sus clientes, las empresas de inversión establecen y evalúan periódicamente un presupuesto de investigación como medida administrativa interna;
 - iii) la empresa de inversión asume la responsabilidad correspondiente a la cuenta de pagos de investigación;
 - iv) la empresa de inversión evalúa periódicamente la calidad de la investigación adquirida 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 investigación, facilitará a los clientes la información siguiente:
 - i) antes de la prestación de un servicio de inversión a los clientes, la información sobre el importe presupuestado de la investigación, y el importe del cargo de investigación estimado para cada uno de ellos;
 - ii) 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 investigación, los Estados miembros se asegurarán de que dicha empresa esté obligada asimismo, previa petición de sus clientes o de las autoridades competentes, 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 todo descuento o saldo remanente si quedan fondos residuales en la cuenta. A efectos de lo dispuesto en el apartado 1, letra b), inciso i), el cargo de investigación específico:

- a) se basará únicamente en un presupuesto de investigación establecido por la empresa de inversión a fin de determinar la necesidad de servicios de investigación 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 investigación 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 investigación.
 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 investigación presupuestado por la empresa y la frecuencia con la que se deducirá el cargo de investigación específico de los recursos del cliente a lo largo del ejercicio. Solo podrá incrementarse el presupuesto de investigación tras proporcionar información clara a los clientes sobre el incremento previsto. Si existiera un excedente en la cuenta de pagos de investigación 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 investigación calculados para el período siguiente.
 6. A efectos de lo dispuesto en el apartado 1, letra b), inciso ii), el presupuesto de investigación será gestionado únicamente por la empresa de inversión, y se basará en una evaluación razonable de la necesidad de servicios de investigación prestados por terceros. La asignación del presupuesto de investigación para adquirir servicios de investigación 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 investigación, 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, letra b), inciso iv). Las empresas de inversión se abstendrán de utilizar el presupuesto de investigación y la cuenta de pagos de investigación para financiar investigaciones internas.
 7. A efectos de lo dispuesto en el apartado 1, letra b), inciso iii), la empresa de inversión podrá delegar la administración de la cuenta de pagos de investigación 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, letra b), inciso iv), las empresas de inversión establecerán todos los elementos necesarios en una póliza escrita que harán llegar a sus clientes. En dicha póliza se abordará asimismo la medida en que los servicios de investigación adquiridos con cargo a la cuenta de pagos de investigación 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.

CAPÍTULO V

Disposiciones finales

Artículo 14

Entrada en vigor y aplicación

1. Los Estados miembros adoptarán y publicarán a más tardar en la fecha mencionada en el artículo 93, apartado 1, párrafo primero, de la Directiva 65/2014/UE las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas necesarias para dar cumplimiento a lo establecido en la presente Directiva. Comunicarán inmediatamente a la Comisión el texto de dichas disposiciones.

Aplicarán dichas disposiciones a partir de la fecha que aparece en primer lugar en el artículo 93, apartado 1, párrafo segundo, de la Directiva 65/2014/UE.

Cuando los Estados miembros adopten dichas disposiciones, estas incluirán una referencia a la presente Directiva o irán acompañadas de dicha referencia en su publicación oficial. Los Estados miembros establecerán las modalidades de la mencionada referencia.

2. Los Estados miembros comunicarán a la Comisión el texto de las principales disposiciones legislativas nacionales que adopten en el ámbito regulado por la presente Directiva.

Artículo 15

La presente Directiva entrará en vigor a los veinte días de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

Artículo 16

Los destinatarios de la presente Directiva serán los Estados miembros.

Hecho en Bruselas, el 7.4.2016

*Por la Comisión
El Presidente
Jean-Claude JUNCKER*