



Directiva delegada de la Comisión Europea sobre normas aplicables a los incentivos. Mayo 2016.

La Comisión Europea (en adelante, CE) ha publicado, con fecha 7/4/16, la Directiva delegada que complementa la *Directiva 2014/65/EU*, sobre mercados de instrumentos financieros¹ (en adelante, MiFID 2), en relación a las normas relativas a la recepción o pago de incentivos², de o a terceros, en la prestación de servicios de inversión (en inglés, *inducements*). Esta Directiva, que también desarrolla normas sobre la custodia de instrumentos financieros y fondos pertenecientes a clientes, así como las obligaciones del gobierno de productos, ha sido la primera de las medidas de nivel 2 adoptada por la CE en desarrollo de la normativa de nivel 1, aunque está todavía abierto el plazo durante el cual el Parlamento Europeo o el Consejo pueden formular objeciones³.

MiFID 2, en su *artículo 24* -apartados del 7 al 9-, introduce aún más restricciones que las previstas en MiFID 1 para permitir la prestación o recepción de incentivos por las empresas de servicios de inversión (en adelante, ESI), al considerar el régimen vigente insuficiente para cumplir con sus objetivos de reforzar la protección de los inversores y aumentar la transparencia en la prestación de servicios de inversión a clientes.

En este sentido, la novedad más importante que introduce MiFID 2 consiste en **prohibir a las ESI aceptar o retener incentivos de terceros** cuando el servicio de inversión prestado es **asesoramiento financiero independiente o gestión de carteras**, hasta el punto de que, en estos casos, las ESI están obligadas a transferir la totalidad del importe que perciban por este concepto a los clientes. Pero la norma contiene una **excepción** a esta regla en cuanto que permite a las entidades aceptar y retener aquellos incentivos que tengan la consideración **beneficios no monetarios menores**, los cuales aparecen concretados en una lista exhaustiva recogida en la Directiva delegada.

Por otro lado, MiFID 2 continúa **permitiendo que las ESI abonen o cobren incentivos** en relación con la prestación de un servicio de inversión o un servicio auxiliar, a o de un tercero, siempre que estos pagos **aumenten la calidad del servicio** proporcionado al cliente y que no perjudiquen el cumplimiento del **deber de la entidad de actuar** de forma honesta, justa y profesional **de acuerdo al mejor interés del cliente**.

Por último, la Directiva delegada detalla los supuestos en los que la **preparación de informes y análisis financieros** vinculados a la ejecución de operaciones por parte de terceros para las ESI no tendrán la consideración de incentivo.

La Directiva delegada de la CE contempla tres supuestos distintos:

1) Régimen de los incentivos en el caso de prestación del servicio de asesoramiento financiero independiente o de gestión de carteras. (*Art. 12 de la Directiva delegada*).

El artículo 12 de la Directiva delegada, establece que **siempre que las ESI reciban incentivos** de terceros, en concepto de asesoramiento financiero independiente⁴ o de gestión de carteras, **deben transferir la**

totalidad de su importe a los clientes tan pronto como sea posible. A tal efecto, la norma obliga a las ESI a establecer y poner en práctica una política que asegure la asignación individualizada de las cantidades cobradas y su posterior transferencia a cada cliente. Además, las ESI deberán informar a los clientes de los incentivos que les hubieran transferido, como por ejemplo, con ocasión de la información periódica que les proporcionen.

Sin embargo, las ESI **podrán aceptar beneficios no monetarios siempre que puedan ser considerados como de menor importancia**. Estos beneficios deberán ser razonables, proporcionados, aumentar la calidad del servicio y ser de una cuantía que sea improbable que tengan influencia sobre el comportamiento de la entidad de manera que resulte perjudicial para los intereses del cliente. En concreto, el artículo 12 proporciona en una lista exhaustiva los siguientes beneficios no monetarios de menor importancia cuya recepción se considerará aceptable: a) información o documentación relativa a un instrumento financiero o servicio de inversión; b) material escrito sobre una nueva emisión elaborado por un tercero que haya sido pagado por un emisor, siempre que dicho material esté disponible al mismo tiempo para cualquier ESI que desee recibirlo o para el público en general; c) participación en conferencias, seminarios y otros eventos de formación sobre los beneficios y características de un instrumento financiero o un servicio de inversión; d) gastos por hospitalidad de valor mínimo, como comida y bebida durante una reunión de trabajo o una conferencia, seminario o evento de formación; y e) otros que un Estado miembro considere capaz de mejorar la calidad del servicio, siempre que el nivel total de los beneficios proporcionados por una entidad o grupo de entidades, sean de una cuantía y naturaleza que resulte poco probable que afecten al cumplimiento de la obligación de la ESI de actuar en el mejor interés del cliente.

El cliente deberá ser informado, antes de la prestación del servicio, de los beneficios no monetarios de menor importancia, si bien podrán ser descritos de forma genérica.

2) Régimen de los incentivos en el caso de prestación de servicios distintos del asesoramiento independiente o de gestión de carteras. *(Art. 11 de la Directiva delegada).*

Las ESI podrán abonar o cobrar honorarios, comisiones o beneficios no monetarios cuando presten un servicio de inversión, o un servicio auxiliar, a o de un tercero, si estos importes están **diseñados para aumentar la calidad del servicio ofrecido y no perjudican** el cumplimiento por parte de la ESI de **su deber de actuar** de forma honesta, justa y profesional **de acuerdo con el mejor interés del cliente**. En concreto, el artículo 11 de esta Directiva delegada considera que este **aumento de calidad** tiene lugar siempre que:

.- se preste un servicio de nivel, adicional o superior, proporcional al nivel del incentivo recibido. El artículo mencionado proporciona una lista no exhaustiva de situaciones en las que se presume el nivel adicional o superior del servicio prestado. Éstas son: a) proporcionar asesoramiento no independiente sobre una gama amplia de instrumentos financieros idóneos, incluyendo instrumentos de terceros que no tengan vínculos estrechos con la ESI; b) prestar asesoramiento no independiente combinado con otros servicios prestados de forma continua a los que no afecta la percepción del incentivo: una evaluación de idoneidad continuada, al menos una vez al año, de los instrumentos financieros en que ha invertido el cliente, u otro servicio continuado que, probablemente, añada valor al cliente, como el asesoramiento sobre la asignación óptima de activos; y c) dar acceso, a precios competitivos, a una amplia gama de instrumentos financieros que es probable que cumplan con las necesidades del cliente, incluyendo un número apropiado de instrumentos de terceros que no tengan vínculos estrechos con la ESI junto con, o bien el suministro de herramientas con un valor añadido para el cliente (como herramientas de información objetivas que ayuden al cliente a tomar decisiones de inversión o le permitan seguir, modelizar y ajustar la gama de instrumentos en los que ha invertido), o bien el suministro de informes periódicos sobre el rendimiento y costes asociados a los instrumentos financieros.

.- no beneficien directamente a la ESI receptora, sus accionistas o empleados, ni proporcionen un beneficio tangible al cliente.

.- proporcionen al cliente un beneficio de forma continua en relación con un incentivo percibido en la misma forma.

Los incentivos no serán nunca considerados aceptables si la prestación del servicio relevante se ve, de alguna forma, afectada o distorsionada como resultado del incentivo.

Además, las ESI facilitarán, respecto de los incentivos, la información siguiente: a) la cuantía del incentivo, antes de la prestación del servicio, incluyendo los beneficios no monetarios cuya cuantía se determinará de forma separada (los de menor importancia pueden ser descritos de forma genérica); b) cuando el importe del incentivo no se haya conocido antes de la prestación del servicio, pero se haya aportado el método de cálculo de la cuantía, se comunicará ex-post la cuantía exacta; y c) la cuantía de los incentivos, al menos anualmente, y de forma individual, en el caso de percepción continua de incentivos (los beneficios no monetarios de menor importancia pueden ser descritos de forma genérica).

3) Régimen de los incentivos en el supuesto de preparación de informes (en inglés, research) por parte de terceros a las ESI. (*Art. 13 de la Directiva delegada*).

La **preparación de informes o análisis** por parte de terceros para las ESI, normalmente con ocasión de la prestación de los servicios de gestión de carteras o de asesoramiento por parte de los intermediarios a través de los que ejecutan operaciones, **se considerará como incentivo no monetario**. En la práctica, los inversores pagan por estos informes de forma indirecta a través de las comisiones de intermediación, en las que se agrupa el coste de análisis y los costes de transacción del intermediario. El legislador no ha considerado este pago como incentivo no monetario menor por cuanto puede dar lugar a un conflicto de interés.

No obstante lo anterior, el artículo 13 de la Directiva **no considera como incentivo la recepción de informes o análisis si los terceros** que los proveen **reciben una contraprestación** a cargo, o bien de los recursos propios de la ESI, o bien de una cuenta creada en la ESI, ex profeso, para el pago de informes (en inglés, *research payment account*). Esta cuenta deberá estar provisionada por importes específicos cargados a los clientes (en inglés, *specific research charge*), los cuáles no podrán estar ligados al volumen o importe de las operaciones. La ESI será responsable de la operativa de la cuenta si bien podrá delegar su administración en un tercero, así como acordar con cada cliente el cargo a hacer por estos informes y su frecuencia.

Las ESI que utilicen una cuenta de pago de informes o análisis deberán proporcionar información individualizada a sus clientes ex-ante (importe presupuestado y estimado a cargar a cada uno) y ex-post (información anual del importe total de los costes por análisis de terceros).

Para un mayor control, las ESI elaborarán un presupuesto para el pago de informes como una medida de administración interna que deberá estar basada en una evaluación razonable sobre la necesidad de los informes de terceros. Además, no podrán utilizar la cuenta específica para el pago de informes o el presupuesto mencionado para financiar sus informes internos. Por último, para asegurarse de que los gastos en la adquisición de informes se realizan en el mejor interés del cliente, las ESI prepararán una política escrita, que se entregará a sus clientes, que permitirá realizar una evaluación periódica de la calidad del informe adquirido y señalar en qué medida puede beneficiar a las carteras de los clientes, incluyendo, donde fuera relevante, la aplicación de las distintas estrategias de inversión a distintos tipos de carteras y la asignación de los costes de forma equitativa entre ellas.

Para más información, vea el enlace siguiente: [Directiva delegada por la que se aplica la Directiva 2014/65/EU en relación con las normas aplicables a los incentivos](#)

1) 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/UE. Normativa de nivel 1.

2) Se entiende por incentivos los honorarios, comisiones o beneficios monetarios o no monetarios cobrados o abonados a las ESI a un tercero o de un tercero, o persona que actúe por cuenta de un tercero, en relación con la prestación de un servicio de inversión o auxiliar a los clientes.

3) Se espera en los tres próximos meses la publicación de los restantes proyectos de actos delegados de MiFID 2/MiFIR.

4) En relación con el servicio de asesoramiento en materia de inversión, es importante recordar que MiFID 2 establece que sólo tendrá el carácter de independiente, si las ESI cumplen con los dos requisitos siguientes: a) que no acepten o retengan incentivos por parte de terceros en relación con la prestación del servicio; y b) que antes de formular una recomendación, se realice previamente una evaluación de un número suficientemente amplio de productos de distintos proveedores.