



## **Solicitud de información de ESMA sobre la segregación de activos y servicios de custodia. (Call for evidence: asset segregation and custody services.)**

**Enlace al documento:** [Call for evidence: asset segregation and custody services.](#)

### **1. A quien va dirigido (potenciales interesados):**

- Depositarios de Fondos de Inversión Alternativos (en adelante FIA) y de Organismos de Inversión Colectiva en Valores Mobiliarios (en adelante OICVM) y sus representantes incluyendo *prime brokerage* y gestores de garantías.
- Gestoras de Fondos de Inversión Alternativos (en adelante GFIA) y de OICVM y sus representantes.
- Inversores institucionales y minoristas y sus representantes.
- Participantes en los mercados en general.

### **2.- Nota Informativa**

ESMA ha publicado, con fecha 15 de julio, una solicitud de información dirigida a la industria sobre la segregación de activos de los clientes y los servicios de custodia en los supuestos de delegación de la custodia de activos en un tercero.

ESMA había publicado en diciembre de 2014, un documento de consulta sobre unas directrices en relación con los requisitos para la segregación de activos en la Directiva 2011/61 relativa a los Gestores de Fondos de Inversión Alternativos (en adelante DGFIA). La mayoría de las respuestas a este documento rechazaban las dos opciones que había presentado ESMA. Estas opciones eran las siguientes:

Opción 1: con mayores requisitos de segregación en la cual la cuenta en la que el tercero (sub depositario) custodia los activos del FIA sólo puede comprender activos de ese FIA y los activos de otros FIA del mismo depositario. Los activos de los FIA de otros depositarios serían considerados como activos de "otros clientes" del tercero para los efectos del artículo 99.1 del Reglamento Delegado 231/2013.

Opción 2: con menores requisitos de segregación por la cual la cuenta en la que el tercero custodia los activos del FIA puede comprender activos de otros FIA del mismo depositario o de otro depositario distinto.

Las respuestas mayoritariamente manifestaron su preferencia por alguna de las 5 opciones que contenía el análisis coste-beneficio que acompañaba la propuesta de ESMA.

Por otra parte, la Directiva 2014/91/UE (Directiva UCITS V) y sus normas de desarrollo han introducido posteriormente a la consulta requisitos de segregación de activos también para los OICVM en línea con la Directiva de GFIA por lo que, en este ínterin, la segregación de activos se ha convertido en una cuestión horizontal relevante tanto para los FIA como para los OICVM.

A la vista de esta situación, ESMA ha decidido publicar esta solicitud de información con tres objetivos:

- .- permitir que la industria pueda proporcionar evidencias de los argumentos expuestos en sus respuestas al documento a consulta de 2014.
- .- incluir en los trabajos las normas de segregación de activos de la Directiva de OICVM y, por último,
- .- aclarar cómo deben aplicarse las normas de delegación a los Depositarios Centrales de Valores (en adelante DCV).

ESMA pretende que el régimen de segregación cumpla el doble objetivo de que: i) los activos sean claramente identificables como pertenecientes al FIA/OICVM, y ii) los inversores reciban una protección adecuada y robusta, evitando que la propiedad de los activos pueda ser cuestionada en caso de insolvencia de cualquiera de las entidades de la cadena de custodia.

ESMA solicita la opinión de las partes interesadas sobre los apartados siguientes:

#### 1) Distintos modelos de segregación de activos.

ESMA quiere conocer la opinión de la industria sobre qué régimen de segregación de activos garantizaría mejor el doble objetivo arriba descrito, y entender los distintos modelos de segregación de activos actualmente en uso en los diferentes mercados y los regímenes de insolvencia. ESMA solicita la descripción del modelo de segregación incluyendo el uso de cuentas ómnibus y de los distintos niveles de cuentas que puede haber en la cadena de custodia.

#### 2) Protección de los inversores en caso de insolvencia.

ESMA quiere entender: i) cómo los activos de los FIA/OICVM están protegidos frente a la insolvencia de cualquier de las partes de la cadena de custodia, incluyendo depositario, tercero sub depositario delegado, sub delegatario, *prime broker*, DCV etc. y ii) cómo, en el caso de cuentas ómnibus, están protegidos frente a insolvencias de otros clientes que tengan fondos en esa misma cuenta. ESMA pregunta por las diferencias –si las hubiera– entre cuentas ómnibus y cuentas separadas en caso de insolvencia. También se solicita opinión sobre otros posibles sistemas de salvaguarda de activos que se mencionan y sobre las posibles opciones de recurso.

#### 3) Complejidad y costes operativos que surgen del marco legislativo actual.

ESMA, a la vista de las respuestas que indicaban que el número creciente de cuentas añadía complejidad a la compensación, solicita información acerca del impacto que el procedimiento de liquidación y la estructura de cuentas en los diferentes niveles de la cadena de custodia, tiene especialmente en caso de inversiones transfronterizas (a través de DCV conectados o a través del sistema de global de pagos *Target 2*), prestación de servicios de *prime brokerage* y gestión de colaterales.

Los costes de la opción 1 de la consulta, según las respuestas, eran significativos. ESMA plantea la situación de que el delegado o el sub delegado sean miembros liquidadores del Reglamento EMIR y el impacto de la potencial interacción de las normas de gestión de activos con este Reglamento sectorial.

#### 4) Gestión de garantías y *prime brokerage*.

ESMA pregunta cómo afectarían los requisitos de segregación de la opción 1 a las liquidaciones transnacionales, a los acuerdos de gestión de colaterales a tres partes (que utilizan las cuentas ómnibus al nivel del delegatario y sub delegatario para asegurar los movimientos de colateral intra día y su registro), y los acuerdos de *prime brokerage*.

#### 5) *Target 2 System*.

Muchas de las respuestas al documento a consulta argumentaron que la opción 1 tendría un impacto negativo sobre la eficiencia de la liquidación transfronteriza y el uso del sistema *Target 2*. ESMA pregunta qué retos operativos se han identificado en términos del impacto de los requisitos de la opción 1 sobre el funcionamiento y eficiencia del sistema *Target 2*.

#### 6) Impacto de terceros países.

Algunas respuestas al documento a consulta pusieron de relieve que las entidades de terceros países de la cadena de custodia podían no estar sujetas a los mismos requisitos de segregación y, en particular, a la opción 1 que se describía. En varias respuestas se destacaba el riesgo de que los fondos quedaran excluidos de mercados clave debido a la diferencia entre las reglas de propiedad de la jurisdicción tercera y el nivel de segregación requerida en la opción 1 y a la exigencia de algunos mercados de mantener cuentas ómnibus en los múltiples depositarios. Otra cuestión destacada por muchas respuestas era que, dado que muchos terceros delegados estaban situados fuera de la UE, la opción 1 podría llevar a un incremento de las comisiones a cobrar.

#### 7) Distintos regímenes de segregación de activos: el régimen óptimo para lograr un alto nivel de protección de los inversores sin imponer requisitos innecesarios.

ESMA quiere entender mejor las sugerencias contenidas en las respuestas sobre que los niveles propuestos de segregación no producirían ningún beneficio para los clientes en el caso de insolvencia de un delegado (sub depositario) o un sub delegado. Las respuestas destacaban los costes de estos niveles de segregación y que la exactitud de los registros de titularidad tenía más relevancia para proteger a los inversores en caso de insolvencia.

ESMA expone las cinco opciones del análisis coste-beneficio que acompañaba al documento a consulta y pregunta a los interesados cual, en su opinión, es la mejor opción:

#### Opción 1

El delegado no debe mezclar los activos de FIA y OICVM y activos de "otros clientes" ("otros activos") en la misma cuenta y debe tener cuentas separadas para los activos de FIA y OICVM de cada depositario. Cuando el delegado nombra un tercero sub delegado, éste debe tener cuentas separadas para los activos del FIA y OICVM de cada depositario sin que se deban mezclar en la misma cuenta otros activos del mismo depositario o activos de FIA y OICVM procedentes de diferentes depositarios.

#### Opción 2

El delegado o subdelegado tendrá cuentas separadas para activos de los FIA y OICVM y para "otros activos" pero sería posible combinar activos de los FIA y OICVM de distintos depositarios en una cuenta única.

#### Opción 3

El delegado podrá mezclar en una misma cuenta activos de FIA y OICVM y "otros activos" del mismo depositario pero no podría incluir en esa cuenta activos de diferentes depositarios. Cuando el delegado nombra un tercero sub delegado, éste debe tener cuentas separadas para los activos procedentes de diferentes depositarios pero la cuenta de un depositario en un sub delegado podrá mezclar activos de FIA y OICVM y "otros activos".

#### Opción 4

El sub depositario podrá mezclar en una misma cuenta activos de FIA y OICVM y "otros activos" del mismo depositario, y activos de diferentes depositarios. Cuando el delegado nombra a un subdelegado, éste podrá mezclar en la misma cuenta activos de FIA y OICVM y "otros activos" del mismo depositario, activos de diferentes depositarios y activos de otros clientes del delegado (sin que se pueda incluir en esta cuenta los activos propiedad del depositario o del delegado).

#### Opción 5

El delegado y el sub delegado deben segregar fondo a fondo (FIA/OICVM).

El Reglamento 909/2014, sobre Depositarios Centrales de Valores (DCV) señala que los DCV ofrecerán a sus participantes la posibilidad de elegir entre: la segregación en cuentas globales de clientes y la segregación individualizada por clientes cuando así lo solicitara el participante. A su vez, el participante ofrecerá a sus clientes, al menos, la posibilidad de elegir entre ambas opciones. ESMA pregunta a las partes interesadas su opinión sobre la

aplicación a la cadena de custodia de los fondos de un régimen similar al descrito para los DCV.

8) Prestación de servicios de custodia.

ESMA pregunta qué actividades debe incluir el concepto de custodia para FIA y OCIVM y sobre la interacción de los servicios de custodia definidos en las Directivas de OICMV y DGFIA con el servicio auxiliar custodia (*safekeeping*) en el ámbito de MiFID.

Por último, ESMA plantea si la prestación por DCV de los servicios básicos (sección A del anexo del Reglamento) o los servicios auxiliares (sección B y C) no supondría que los DCV deben ser considerados como delegados de los depositarios.

El documento contiene los anexos siguientes: anexo I, el resumen de las preguntas contenidas en el documento, y anexo II, las respuestas al documento a consulta previo.

ESMA tendrá en cuenta las respuestas que se reciban y espera emitir un informe definitivo a finales de 2016.

### **Solicitud de comentarios**

El período de consultas finaliza el **23 de septiembre de 2016**.

Para responder a este documento a consulta, por favor, utilice el formulario de respuesta que se puede encontrar en la página web de ESMA haciendo clic [aquí](#).

Asimismo, se solicita la remisión de una copia de los documentos a la dirección de la CNMV que se indica a continuación:

Dirección de Relaciones Internacionales  
c/ Edison nº4  
28006 Madrid

[Documentosinternacional@cnmv.es](mailto:Documentosinternacional@cnmv.es)