

## UNION EUROPEA

### REGLAMENTO DELEGADO (UE) 2016/438 DE LA COMISIÓN, DE 17 DE DICIEMBRE DE 2015, QUE COMPLEMENTA LA DIRECTIVA 2009/65/CE DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO CON RESPECTO A LAS OBLIGACIONES DE LOS DEPOSITARIOS

#### Reglamento Delegado (UE) 2016/438 de la Comisión, de 17 de diciembre de 2015, que complementa la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo con respecto a las obligaciones de los depositarios

El Diario Oficial de la Unión Europea de 24 de marzo de 2016 ha publicado el Reglamento Delegado (UE) 2016/438 de la Comisión, de 17 de diciembre de 2015, que complementa la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo con respecto a las obligaciones de los depositarios. Detalla el contenido del contrato entre la sociedad gestora y el depositario, las obligaciones de custodia y vigilancia que competen al depositario. Finalmente, establece reglas para garantizar la independencia entre ambas entidades cuando estas pertenecen al mismo grupo.

#### Commission Delegated Regulation (EU) 2016/438 of 17 December 2015 with regard to obligations of depositaries

The Official Journal of the European Union of 24 March 2016 published the Delegate (EU) Commission Regulation 2016/438 of 17 December 2015, supplementing Directive 2009/65 / EC of the European Parliament and of the Council with respect to the obligations of depositaries. This regulation details the contents of the contract between the management company and the depositary; the custody and monitoring duties of the depositary. It sets forth some rules in order to guarantee the independence between both entities in those cases where they belong to the same group.

#### PALABRAS CLAVE

Depositario, UCITS, UE, Contrato, Custodia.

#### KEY WORDS

Depositary, UCITS, EU, Contract, Safekeeping.

Fecha de recepción: 3-5-2016

Fecha de aceptación: 30-5-2016

Dentro del desarrollo de segundo nivel de la Directiva 2009/65/CE («Directiva 2009/65/CE» o la «Directiva»), que armoniza a nivel europeo el régimen de las Instituciones de Inversión Colectiva («IIC»), se ha publicado recientemente el Reglamento Delegado (UE) 2016/438 de la Comisión, de 17 de diciembre de 2015, que complementa la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo con respecto a las obligaciones de los depositarios (el «Reglamento»), norma que será aplicable a partir del 13 de octubre de 2016.

El propósito de este trabajo es acercar al lector a los aspectos más relevantes de esta norma, cuyo objetivo principal es dotar a la IIC, y en último término al inversor, de las mayores garantías en la custodia de los activos.

#### CONTENIDO DEL CONTRATO DE DEPOSITARIA

El capítulo primero del Reglamento establece cuál ha de ser el contenido mínimo del contrato con la entidad depositaria. Así, el artículo 1 señala que el contrato escrito ha de contener toda la información necesaria para que el depositario o un tercero en

quien se haya delegado pueda custodiar adecuadamente todos los activos de la IIC, y para que el depositario desempeñe adecuadamente sus funciones de vigilancia y control.

Para ello, según dispone el artículo 2 del Reglamento, el contrato debe recoger información suficiente sobre las categorías de instrumentos financieros en los que la IIC puede invertir y especificar las regiones geográficas en las que el IIC tiene previsto invertir.

Entre el contenido requerido por el artículo 2, cabe destacar que el Reglamento exige la inclusión en el contrato de un procedimiento de gradación ascendente con el fin de especificar las circunstancias, las obligaciones de notificación y las medidas que debe adoptar un miembro del personal del depositario, a cualquier nivel de la estructura organizativa, respecto a las discrepancias detectadas, incluida la notificación a la sociedad de gestión o de inversión, o a las autoridades competentes, conforme a lo exigido por el Reglamento.

La rescisión del contrato debe reflejar el hecho de que esta opción representa el último recurso del depositario si no está convencido de que los activos se encuentran protegidos de manera suficiente.

El Reglamento permite también que la sociedad de gestión y el depositario puedan celebrar un contrato único en el que se refieran los fondos comunes gestionados por dicha sociedad a los que se aplica el contrato en cuestión, lo que ya sucedía en la práctica.

### **OBLIGACIONES DE VIGILANCIA**

El capítulo segundo del Reglamento se ocupa de desarrollar pormenorizadamente las tareas previstas en los artículos 22 y 22 bis de la Directiva 2009/65/CE y, en particular, los controles de segundo nivel que debe establecer el depositario a fin de cumplir debidamente las funciones de vigilancia y control que, junto con la custodia de los activos, le son propias.

El Reglamento establece que el depositario realizará controles *ex post* y verificaciones de los procesos y procedimientos de los que sea responsable la sociedad de gestión o de inversión o un tercero designado. El depositario debe velar en cualquier circunstancia por que exista un procedimiento adecuado de verificación y conciliación, que se aplique y se someta con frecuencia a revisión. La sociedad de gestión o de inversión velará por que se transmitan al depositario todas las instrucciones relativas a los activos y las operaciones de la IIC, de modo que el depositario pueda efectuar su propio procedimiento de verificación o conciliación.

El depositario debe verificar si el número de participaciones emitidas coincide con los ingresos por suscripción recibidos. Asimismo, a fin de garantizar que los pagos efectuados por los inversores con motivo de la suscripción se hayan recibido, el depositario debe asegurarse también de que se realice otra conciliación entre las órdenes de suscripción y los ingresos por suscripción. Igual conciliación debe efectuarse por lo que atañe a las órdenes de reembolso. El depositario debe verificar también que el número de participaciones que figure en las cuentas de la IIC sea igual al número de participaciones vivas que figure en el registro de la IIC. El depositario debe adaptar sus procedimientos en consecuencia, de modo que tenga en cuenta la frecuencia de las suscripciones y los reembolsos. Al objeto de que el depositario tenga una imagen nítida de las entradas y salidas de efectivo, la IIC o su sociedad gestora deben garantizar que el depositario reciba sin demora indebida información exacta sobre todos los flujos de tesorería, incluida información procedente de todo tercero en el que la IIC tenga abierta una cuenta de efectivo.

El depositario debe adoptar las medidas necesarias para garantizar que se apliquen de manera efectiva las oportunas políticas y procedimientos de valoración de los activos de la IIC, realizando verificaciones por muestreo o comprobando si la variación del cálculo del valor del patrimonio neto a lo largo del tiempo es coherente con la de un parámetro. De cara a fijar sus procedimientos, el depositario debe comprender claramente los métodos de valoración utilizados por la IIC para valorar los activos.

En virtud de la obligación de vigilancia que le impone la Directiva, el depositario debe establecer un procedimiento destinado a verificar, con carácter *ex post*, si la IIC cumple con las disposiciones legales y reglamentarias aplicables, así como con su reglamento y documentos constitutivos. Ello supone, entre otras cosas, comprobar que las inversiones sean coherentes con sus estrategias de inversión y cerciorarse de que no se incumplan las restricciones de inversión que le sean aplicables. El depositario debe vigilar las operaciones de la IIC e investigar cualquier operación inusual. En caso de incumplimiento de los límites o las restricciones establecidos en las disposiciones legales o reglamentarias nacionales aplicables, o en el reglamento y los documentos constitutivos de la IIC, el depositario debe actuar con celeridad para deshacer la operación que vulnera tales disposiciones.

### **OBLIGACIONES DE CUSTODIA**

Siguiendo la distinción que hace la Directiva, el Reglamento diferencia las obligaciones respecto de los activos susceptibles de ser mantenidos en custodia físicamente y aquellos que son solo objeto de registro.

Según establecen los artículos 12 y siguientes del Reglamento, el depositario debe mantener en custodia todos los instrumentos financieros de la IIC que puedan consignarse o mantenerse en una cuenta directa o indirectamente a nombre del depositario o de un tercero en el que se deleguen funciones de custodia, en particular a nivel del depositario central de valores.

Además, el depositario debe mantener en custodia los instrumentos financieros que estén solo directamente registrados en el propio emisor o su agente a nombre del depositario o de un tercero en que se hayan delegado funciones de custodia. Deben mantenerse asimismo en custodia todos

los instrumentos financieros que puedan entregarse físicamente al depositario. Siempre que se reúnan las condiciones en las cuales han de mantenerse en custodia los instrumentos financieros, los instrumentos financieros aportados como garantía a un tercero o aportados por un tercero en beneficio de la IIC deben también ser mantenidos en custodia por el propio depositario o por un tercero en el que se hayan delegado las funciones de custodia, siempre y cuando sean propiedad de la IIC.

Los instrumentos financieros en custodia deben ser objeto de la debida atención y protección en todo momento. A fin de garantizar una adecuada evaluación del riesgo de custodia, al poner en juego la debida atención, deben establecerse obligaciones inequívocas para el depositario, que debe, en particular, saber quiénes conforman la cadena de custodia, verificar que se hayan mantenido las obligaciones de diligencia debida y separación a lo largo de toda la cadena, velar por que él mismo tenga un adecuado acceso a los libros y registros de los terceros en quienes se hayan delegado funciones de custodia, velar por que se cumplan los requisitos de diligencia debida y separación, documentar todas estas tareas y facilitar estos documentos a la sociedad de gestión o de inversión.

El depositario debe tener, en todo momento, una visión global de todos los activos que no sean instrumentos financieros que deban ser custodiados. En relación con esos activos, se aplica la obligación de verificar la propiedad y mantener un registro de conformidad con la Directiva 2009/65/CE. Son ejemplos de tales activos los activos físicos que no entren en la categoría de instrumentos financieros con arreglo a la Directiva 2009/65/CE o no puedan entregarse físicamente al depositario, contratos financieros tales como algunos derivados y los depósitos en efectivo.

A fin de adquirir certeza suficiente de que la IIC es realmente la propietaria de los activos, se impone por parte del Reglamento al depositario la obligación de cerciorarse de que recibe toda la información que considere necesaria para estar seguro de que la IIC ostenta efectivamente el derecho de propiedad sobre el activo. Tal información puede consistir en una copia de un documento oficial en el que conste que la IIC es propietaria del activo, o todo elemento de prueba formal y fiable que el depositario considere adecuado. Si fuera necesario, el depositario debe solicitar elementos de prueba

adicionales a la misma IIC o su sociedad gestora, o, en su caso, a un tercero.

El depositario debe también llevar un registro de todos los activos que considere que son propiedad de la IIC. Puede establecer un procedimiento para recibir información de terceros, siendo posible establecer procedimientos que garanticen que los activos no puedan ser transferidos sin que el depositario o el tercero en quien se hayan delegado funciones de custodia sea informado de esas operaciones.

## DELEGACIÓN DE CUSTODIA

Como consecuencia del caso Madoff, una de las situaciones en que la normativa europea ha tratado de adoptar mayores cautelas es la de delegación de custodia, estableciendo la obligatoriedad de numerosos controles por parte del depositario en aquellos casos en que se nombra un subcustodio.

Así, cuando delegue funciones de custodia en terceros con arreglo al artículo 22 *bis* de la Directiva, el depositario está obligado a implantar y aplicar un procedimiento adecuado y documentado que garantice que el tercero cumpla, en todo momento, lo establecido en el artículo 22 *bis*, apartado 3, de la Directiva 2009/65/CE.

La obligación de vigilar de forma continua al tercero en quien se hayan delegado funciones de custodia implica verificar que dicho tercero ejecuta correctamente todas las funciones delegadas y cumple con el contrato de delegación y otros requisitos legales, como son los relativos a la independencia y la prohibición de reutilización de los activos.

El depositario debe examinar igualmente los elementos evaluados en el proceso de selección y designación, comparándolos con la evolución del mercado. El depositario debe en todo momento poder analizar adecuadamente los riesgos conexos a la decisión de confiar activos a ese tercero. La frecuencia del examen se adaptará de manera que resulte siempre acorde con las condiciones de mercado y los riesgos conexos.

Además, el depositario, a fin de poder hacer frente a una posible insolvencia del tercero, debe elaborar planes de emergencia, entre ellos la posible selección de otros proveedores. Aunque estas medidas pueden reducir el riesgo de custodia del depositario, no alteran la obligación de restituir los instrumentos financieros o abonar la correspondiente

cuantía en caso de pérdida, en función de si se cumple o no lo establecido en el artículo 24 de la Directiva 2009/65/CE.

Para cerciorarse de que los activos y los derechos de la IIC están protegidos contra la insolvencia de terceros, el depositario ha de comprender la normativa en materia de insolvencia del tercer país en el que esté establecido el tercero en cuestión, y asegurarse de la exigibilidad de su relación contractual. Antes de delegar las funciones de custodia en un tercero residente fuera de la Unión Europea, el depositario ha de recibir un asesoramiento jurídico independiente sobre la exigibilidad del acuerdo contractual con el tercero de que se trate con arreglo a la legislación y la jurisprudencia en materia de insolvencia del país en el que esté establecido el tercero, con el fin de garantizar que dicho acuerdo sea aplicable también en caso de insolvencia del tercero. La obligación del depositario de evaluar el marco jurídico y normativo del tercer país comprende además la recepción de un dictamen jurídico independiente en el que se evalúe la legislación y la jurisprudencia sobre insolvencia del tercer país en el que resida el tercero en cuestión. Las federaciones sectoriales o bufetes de abogados pertinentes podrán agrupar tales dictámenes, según el caso, o emitirlos para cada país en beneficio de varios depositarios.

El acuerdo contractual con el tercero seleccionado en el que se deleguen las funciones de custodia debe contener una cláusula sobre rescisión anticipada, ya que es necesario que el depositario se encuentre en disposición de rescindir tal relación contractual en caso de que cambie la legislación o la jurisprudencia de un tercer país de tal modo que la protección de los activos de la IIC deje de estar garantizada. En tales casos, el depositario debe notificar a la sociedad de gestión o de inversión tal modificación. La sociedad de gestión o de inversión debe notificarlo a sus autoridades competentes y adoptar todas las medidas necesarias en el mejor interés de la IIC y sus inversores. La notificación a las autoridades competentes sobre el aumento del riesgo de custodia e insolvencia que ataña a los activos de la IIC en un tercer país no debe eximir al depositario ni a la sociedad de gestión o de inversión de sus deberes y obligaciones previstos en la Directiva 2009/65/CE.

Antes y durante la delegación de las funciones de custodia, el depositario debe velar, mediante sus acuerdos precontractuales y contractuales, por que

el tercero adopte medidas y establezca disposiciones encaminadas a impedir que los activos de la IIC puedan distribuirse a los acreedores del propio tercero, o realizarse en beneficio de estos. La Directiva 2009/65/CE exige a todos los Estados miembros que adapten sus leyes en materia de insolvencia a este requisito. Por tanto, es necesario que el depositario recabe información independiente sobre las leyes y la jurisprudencia aplicables en materia de insolvencia del tercer país en el que los activos de la IIC deban mantenerse.

### **PÉRDIDA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS Y EXENCIÓN DE RESPONSABILIDAD**

El capítulo tercero del Reglamento se ocupa de la pérdida de los activos de la IIC y la responsabilidad del depositario en estos supuestos.

La responsabilidad que incumbe al depositario en virtud de la Directiva 2009/65/CE se materializa en caso de que se pierda un instrumento financiero mantenido en custodia por el propio depositario o por un tercero en quien se haya delegado la custodia, a no ser que el depositario pueda probar que la pérdida se ha producido como resultado de un acontecimiento externo que escape a un control razonable, cuyas consecuencias hubieran sido inevitables a pesar de todos los esfuerzos por evitarlas.

Dispone el Reglamento que para que una pérdida dé lugar a que se reclame la responsabilidad del depositario, aquella ha de ser definitiva, sin perspectivas de recuperación del activo financiero. Así, en las situaciones en las que los instrumentos financieros estén bloqueados o no estén disponibles solo temporalmente no debe considerarse que existe pérdida a tenor de lo establecido en el artículo 24 de la Directiva 2009/65/CE. En cambio, cabe señalar tres tipos de situaciones en las que la pérdida debe considerarse definitiva, a saber: cuando el instrumento financiero ya no existe o nunca ha existido; cuando el instrumento financiero existe, pero la IIC ha perdido definitivamente su derecho de propiedad sobre él; y cuando la IIC ostenta el derecho de propiedad, pero no puede ya transmitir la titularidad o crear derechos limitados de propiedad sobre el instrumento financiero de forma permanente.

Por el contrario, el Reglamento establece que no existe pérdida si el instrumento financiero se ha sustituido por otro o se ha convertido en otro. Solo

en caso de producirse un acontecimiento externo que escape a un control razonable, cuyas consecuencias hubieran sido inevitables a pesar de todos los esfuerzos por evitarlas, podría el depositario no ser considerado responsable de acuerdo con el artículo 24 de la Directiva 2009/65/CE.

A fin de quedar exento de responsabilidad, el depositario debe demostrar que estas condiciones se cumplen en su totalidad y debe establecerse el procedimiento a seguir a tal efecto.

En primer lugar, debe determinarse si el acontecimiento que originó la pérdida era externo. La responsabilidad del depositario no debe quedar afectada por la delegación de las funciones de custodia y, por tanto, debe considerarse que un acontecimiento es externo si no se produce como resultado de una acción u omisión del depositario o del tercero en quien se haya delegado la custodia de los instrumentos financieros. A continuación, debe analizarse si el acontecimiento escapa al control del depositario, comprobando si un depositario prudente no podría razonablemente haber hecho nada para evitar que se produjera ese acontecimiento. De acuerdo con estas pautas, tanto acontecimientos naturales como actos de una autoridad pública pueden considerarse acontecimientos externos que escapan a un control razonable. En cambio, una pérdida originada por no aplicar las obligaciones de separación establecidas en el artículo 21, o la pérdida de activos por una alteración de la actividad del tercero conexas a su insolvencia, no puede considerarse que constituyan acontecimientos externos que escapen a un control razonable.

Por último, el depositario debe demostrar que la pérdida no podría haberse evitado pese a realizarse todos los esfuerzos razonables. En este contexto, el depositario debe informar a la sociedad de gestión o de inversión y adoptar las medidas oportunas en función de las circunstancias.

## REQUISITOS DE INDEPENDENCIA

Otra de las cuestiones que trata el Reglamento es la separación e independencia entre sociedad gestora y depositario. La existencia de interconexiones entre ambas entidades puede dar lugar a conflictos de intereses asociados al riesgo de fraude (irregularidades no declaradas a las autoridades competentes para evitar una mala reputación), al riesgo de recurso jurídico (reticencia a adoptar medidas legales contra el depositario o evitación de tales medi-

das), al sesgo de selección (elección del depositario no basada en la calidad y el precio), al riesgo de insolvencia (estándares inferiores en la separación de activos o la atención a la solvencia del depositario) o al riesgo de exposición a un grupo único (inversiones intragrupo).

Para garantizar un tratamiento proporcionado, cuando la sociedad de gestión o de inversión y el depositario pertenezcan al mismo grupo, al menos un tercio de los miembros o dos personas (optándose por la menor de estas dos cifras) de los órganos encargados de las funciones de supervisión, o de los órganos directivos que también desempeñan funciones de supervisión, deben ser independientes.

Además, cuando la sociedad de gestión o de inversión designe a un depositario con el que mantenga un vínculo o un vínculo de grupo, conservará pruebas documentales de una evaluación en la que se comparen las ventajas de designar a un depositario con un vínculo o un vínculo de grupo con las ventajas de designar a un depositario sin tales vínculos con la sociedad de gestión o de inversión, teniendo en cuenta, al menos, los costes, los conocimientos técnicos, la situación financiera y la calidad de los servicios prestados por todos los depositarios evaluados y un informe, basado en esta evaluación en el que se describa el modo en que la designación cumple los criterios predefinidos y se lleva a cabo para atender exclusivamente a los intereses de la IIC y sus inversores. Ambos documentos han de estar a disposición de la autoridad supervisora correspondiente.

## CONCLUSIÓN

La exposición del Reglamento refleja la voluntad del legislador comunitario de dotar de aplicación uniforme o directa a determinados aspectos derivados de la Directiva con el fin de reforzar la protección de los inversores. El Reglamento complementa la Directiva 2009/65/CE con respecto a las obligaciones de los depositarios, estableciendo normas muy relevantes en relación con el contenido de los contratos, las obligaciones de diligencia debida, la obligación de separación y protección contra la insolvencia.

JOSEFINA GARCÍA PEDROVIEJO\*

\* Abogada del Área de Derecho Mercantil de Uría Menéndez (Madrid).