



## **Consulta pública sobre el proyecto de directrices de ESMA acerca de los requisitos sobre gobierno de productos en MiFID II. (Consultation paper on ESMA´s draft guidelines on MiFID II product governance requirements.)**

**[Enlace al documento: Consultation Paper on ESMA´s draft guidelines on MiFID II product governance requirements.](#)**

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

- Autoridades Nacionales Competentes (en adelante ANC).
- Entidades a las que resulta de aplicación MiFID II. En particular Empresas de Servicios de Inversión (ESI) y Entidades de Crédito (ECA) que presten servicios de inversión y su personal; y especialmente entidades que producen instrumentos financieros o depósitos estructurados<sup>1</sup> para su venta a clientes (en adelante productores) así como las firmas que distribuyen estos productos entre sus clientes (en adelante distribuidores).
- .- Asociaciones de intermediarios.
- .- Inversores y asociaciones de consumidores.

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

MiFID II ha introducido un conjunto de requisitos y obligaciones para las entidades productoras y distribuidoras de instrumentos financieros en relación al gobierno de productos con el fin de asegurar que actúan en el mejor interés de los clientes durante toda la vida de los productos. El objetivo es reforzar el nivel de protección de los inversores al exigir a las entidades asumir desde el inicio responsabilidades en relación con los productos y servicios relacionados con dichos productos de forma que sólo se ofrezcan si son de interés para los clientes y que no se vean perjudicados por los objetivos comerciales de la entidad, o por sus necesidades de financiación o prudenciales. ESMA ha publicado, con fecha 5 de octubre de 2016, para consulta pública el proyecto de directrices acerca de ciertas disposiciones sobre gobierno de productos de la Directiva 2014/65 /UE relativa a los mercados de instrumentos financieros (en adelante MiFID II).

Los requisitos establecidos en los artículos 16.3 y 24.2 de MiFID II y los artículos 9 y 10 de la Directiva Delegada de MiFID II<sup>2</sup> tratan de una amplia gama de cuestiones sobre gobierno de productos si bien ESMA ha decidido centrar el contenido de las directrices en la "evaluación del mercado objetivo" al haberse identificado como un elemento clave para garantizar una aplicación coherente y armonizada de los nuevos requisitos en materia de

<sup>1</sup>Por depósitos estructurados debe entenderse aquéllos que se engloban en la definición establecida en el artículo 4.1.43 de MiFID II.

<sup>2</sup> La Directiva Delegada de la Comisión que completa la Directiva 2014/65/EU (MiFID II) fue publicada el 7 de abril de 2016 sin objeción por el Parlamento Europeo o el Consejo.

gobierno de productos. ESMA considera que estas directrices aportarán claridad a la implementación de la "evaluación del mercado objetivo" y permitirán que se alcancen de forma eficiente los objetivos recogidos en MiFID II en esta nueva área de gobierno de productos.

Las nuevas obligaciones de MiFID II se refieren tanto a los productores de instrumentos financieros y depósitos estructurados como a los distribuidores que ofrecen o recomiendan productos a sus clientes. MiFID II señala claramente que los requisitos en materia de gobierno de productos se aplican sin perjuicio de la posterior evaluación de idoneidad o conveniencia que pueda ser llevada a cabo por las entidades en la prestación del servicio de inversión a cada cliente sobre la base de sus necesidades personales, características y objetivos.

Por otra parte, señalar que ESMA considera de utilidad proporcionar ejemplos ilustrativos y casos de estudio para explicar algunos aspectos de las directrices que las firmas podrían considerar a la hora de identificar el mercado objetivo. Estos ejemplos, que se incorporan como anexo al documento a consulta, no forman parte de las directrices y su objetivo es ayudar a entender cómo se pueden cumplir los requisitos de las directrices.

Las directrices tienen la estructura siguiente:

.- Disposiciones generales.

Estas directrices deberían, de acuerdo con la Directiva Delegada de la Comisión Europea sobre MiFID II aplicarse de una manera apropiada y proporcionada, teniendo en cuenta la naturaleza del instrumento financiero, el servicio de inversión y el mercado objetivo del producto.

.- Directrices para productores.

Identificación del mercado objetivo potencial por el productor: categorías a considerar.

ESMA propone seis categorías a tener en cuenta para identificar el mercado destinatario: el tipo de clientes a quien se dirige el producto, conocimientos y experiencia, situación financiera con una atención especial en la capacidad para absorber pérdidas, tolerancia al riesgo y compatibilidad del perfil de rendimiento/riesgo del producto con el mercado objetivo, objetivos del cliente y, por último, necesidades del cliente. Los productores deberían utilizar toda esta lista de categorías y no deberían dejar ninguna sin definir, pudiendo añadir categorías adicionales si el productor las considera relevantes.

Identificación del mercado objetivo por el productor: diferenciación en función de la naturaleza del producto.

ESMA señala que la identificación del mercado objetivo deberá realizarse de forma proporcionada considerando la naturaleza del producto: complejidad (incluyendo la estructura de costes y cargas), el perfil de rendimiento-riesgo, la liquidez o el carácter innovador del producto. En cualquier caso, el mercado objetivo debe ser identificado con el detalle necesario para evitar la inclusión de algún grupo de inversores cuyas necesidades, características y objetivos no sean compatibles con el producto.

### Articulación entre la estrategia de distribución del productor y su identificación del mercado objetivo.

El productor debe definir su estrategia de distribución de forma que dicha estrategia favorezca la venta del producto al mercado objetivo identificado. Esto incluye que, cuando el productor puede elegir los distribuidores de sus productos, debe esforzarse en seleccionar aquéllos cuyo tipo de clientes y servicios que ofrezcan sean compatibles con el mercado objetivo del producto.

El productor debería determinar cuál es la información necesaria que el distribuidor debería tener sobre sus clientes para poder asegurar que el producto se distribuye al mercado objetivo identificado. Por tanto, el productor debería proponer el tipo de servicio de inversión a través del cual los clientes del mercado objetivo deberían o podrían adquirir el instrumento financiero. Si el producto es considerado adecuado para su venta sin asesoramiento, la entidad debería también especificar el canal de adquisición preferido (cara a cara, telefónico, online) y el diseño específico de dicho canal (si fuera relevante).

### .- Directrices para los distribuidores.

### Relación entre la identificación del mercado destinatario del distribuidor con otros procesos de gobierno de productos.

La identificación del mercado destinatario debería realizarse ex ante como parte del proceso general de toma de decisiones sobre el catálogo productos y servicios a distribuir y la estrategia de distribución. En particular, deberá existir consistencia entre los productos y servicios ofrecidos y las necesidades, características y objetivos de sus clientes. Los distribuidores deberán centrarse en los servicios de inversión a través de los cuales se ofrecerán los productos, poniendo especial atención en aquellos productos con características de complejidad o riesgo, que sean ilíquidos o innovadores. Por ejemplo, si un distribuidor tiene información detallada sobre algunos clientes podría decidir, que dado su perfil de rendimiento-riesgo, no se les ofrecieran esos productos a través de servicios de ejecución de órdenes sin asesoramiento. De forma similar, un distribuidor podría decidir que, productos no complejos que sí podrían ser ofrecidos a través de un servicio de solo ejecución, sólo se ofreciesen con evaluación de conveniencia o idoneidad para garantizar una mayor protección de los inversores.

En cualquier caso, si sobre la base de toda la información y datos que tenga a su disposición, un distribuidor considera que un producto nunca será compatible con las necesidades y características de sus clientes actuales o potenciales, debería abstenerse de incluir dicho producto en su catálogo de productos disponibles.

### Relación entre las obligaciones de gobierno de productos y la evaluación de idoneidad y conveniencia.

La obligación del distribuidor de identificar el mercado objetivo actual y de asegurarse que el instrumento financiero se distribuye a dicho mercado no puede ser sustituido por una

evaluación de conveniencia o idoneidad y tiene que ser realizado de forma adicional y previa a dicha evaluación.

#### Identificación del mercado objetivo: categorías a ser consideradas.

Los distribuidores tienen que tener en cuenta las mismas categorías que los productores.

Tomarán como base el mercado objetivo fijado por el productor pero definiendo las categorías de forma más concreta teniendo en cuenta el conocimiento de su propia base de clientes. Para ello, los distribuidores deberían realizar un análisis amplio de las características de sus clientes actuales y potenciales y deberían utilizar cualquier información y datos considerados razonablemente útiles para este objetivo de los que puedan disponer por la prestación de servicios de inversión o auxiliares. Adicionalmente, los distribuidores podrían utilizar cualquier otra información obtenida al margen de la prestación de servicios de inversión o auxiliares. Los distribuidores no pueden únicamente confiar en el mercado objetivo definido por el productor sin realizar el adecuado análisis de cómo éste se ajustaría a su base de clientes.

#### Identificación del mercado destinatario por el distribuidor en función de la naturaleza del producto.

Se remite a lo dispuesto anteriormente para los productores.

#### Identificación y evaluación del mercado objetivo en su interacción con servicios de inversión.

Los distribuidores, cuando definan la gama o catálogo de productos que van a ofrecer y a quienes, deben identificar y evaluar las circunstancias y necesidades del grupo de clientes a quienes va a ser ofrecido o recomendado un producto para asegurarse de la compatibilidad del producto y los clientes destinatarios.

Esta obligación debe aplicarse de forma proporcional no sólo dependiendo de la naturaleza del producto sino también del tipo de servicio de inversión que el distribuidor preste. En este sentido, es relevante la información de que disponga el distribuidor para evaluar la compatibilidad del cliente con el mercado objetivo. Por eso, ESMA establece que los distribuidores deben poner una atención especial a las situaciones en las que no vayan a ser capaces de realizar una evaluación completa del mercado objetivo por la prestación de un servicio determinado, como es el caso de entidades que únicamente presten servicios de ejecución para cuya prestación es suficiente realizar el test de conveniencia (pero no el de idoneidad).

En particular, se considera que en el caso de productos caracterizados por su complejidad o riesgo, productos innovadores, o productos emitidos por la propia entidad o el grupo, si el productor ha especificado en la identificación del mercado objetivo que el producto requiere determinada situación financiera, o unos determinados objetivos o necesidades de inversión, el distribuidor puede decidir adoptar un enfoque cauto y no incluirlo dentro de su gama o catálogo de productos que se puedan distribuir a través del servicio de ejecución de órdenes. Sin embargo, para los productos menos complejos o más simples,

los distribuidores pueden decidir permitir vender el producto a través de un servicio de ejecución de órdenes siempre que advierta a los clientes que no ha evaluado de forma completa su compatibilidad con dichos productos.

Sin embargo, cuando los distribuidores pretendan aproximarse a los clientes existentes o potenciales de cualquier forma para recomendar o comercializar de forma activa un producto, ESMA espera que los distribuidores siempre lleven a cabo una amplia evaluación del mercado objetivo.

#### Estrategia de distribución del distribuidor.

El distribuidor debe tener en cuenta la estrategia sugerida por el productor y valorarla de forma crítica en base a la información sobre sus clientes y el tipo de servicios que preste, de forma que podría en ocasiones adoptar un enfoque más o menos cauto. En caso de que el productor fuera una entidad no sujeta a MiFID II el distribuidor tendría que definir su propia estrategia de distribución en base a su información sobre los clientes y el tipo de servicios que preste.

#### Revisión periódica por el productor y distribuidor de si los productos y servicios se distribuyen en el mercado objetivo.

Los productores deberían considerar qué información necesitan y cómo obtenerla. Para ello, los distribuidores deberían proporcionar al productor información sobre ventas realizadas fuera del mercado objetivo o de la estrategia de distribución definidos por el productor.

#### Distribución de instrumentos financieros producidos por entidades no sujetas a los requisitos de gobierno de productos de MiFID II.

ESMA espera que las entidades que distribuyan instrumentos financieros producidos por entidades no sujetas a los requisitos de gobierno de productos de MiFID II actúen con la diligencia debida y proporcionen a sus clientes un nivel de servicio y protección similar a una situación en la que el producto hubiese sido diseñado de acuerdo a los requisitos de gobierno de productos de MiFID II.

En concreto, el distribuidor deberá determinar su "propio" mercado objetivo para lo que deberá obtener toda la información relevante sobre el producto, pudiendo utilizar aquella información pública que sea fiable y clara. En caso de que no existiera información pública sobre el producto ESMA considera que los distribuidores deberían llegar a un acuerdo con los productores o sus agentes para obtener toda la información relevante. Cuando el distribuidor no pueda obtener de ninguna manera suficiente información sobre el producto, el distribuidor no podría cumplir con sus obligaciones de MiFID II y, en consecuencia, debería abstenerse de incluirlos en su catálogo de productos.

#### .- Directrices comunes a productores y distribuidores.

#### Identificación del mercado objetivo "negativo" y ventas fuera del mercado objetivo positivo.

Las entidades deben evaluar si el producto sería incompatible con ciertos clientes definiendo un mercado objetivo negativo. En algunos casos, la definición de las categorías del mercado objetivo positivo definirán automáticamente las características de los clientes para los que el producto no será compatible, pudiendo utilizarse en estos casos para definir el mercado objetivo negativo.

Por otra parte, si el distribuidor vendiera productos fuera del mercado objetivo positivo debería no ser algo recurrente sino que debería realizarse en algún caso individual justificado de forma documental.

Aplicación de las obligaciones de definición del mercado objetivo para entidades que negocien en mercados mayoristas (es decir, con clientes profesionales y contrapartes elegibles).

Los requisitos sobre gobierno de productos se aplican con independencia de la naturaleza del cliente. No obstante, a la hora de definir el mercado objetivo podrá considerarse que los clientes profesionales per se y las contrapartes elegibles tienen un nivel de conocimientos y experiencia que le permiten entender los riesgos del producto.

Si un cliente profesional o contraparte elegible adquiere el producto para venderlo a su vez a otros clientes tendrán la consideración de distribuidor y se le aplicarían las obligaciones correspondientes. En caso de que hicieran algún cambio en el producto antes de venderlo a otros clientes se entiende que estarían actuando como productores y por tanto se le aplicarían las obligaciones correspondientes.

El documento incorpora los anexos siguientes: anexo 1 en el que enumeran todas las preguntas que figuran en el documento de consulta; el anexo 2 que contiene un análisis coste-beneficio general; el anexo 3 que contiene el texto completo del proyecto de directrices; y el anexo 4 con algunos ejemplos prácticos y estudio de casos relacionados con la aplicación de determinados aspectos de las directrices.

ESMA tendrá en cuenta las respuestas recibidas a este documento de consulta y espera publicar un informe final durante el primer o segundo trimestre del 2017.

### **3.- Solicitud de comentarios**

El período de consultas finaliza el **5 de enero de 2017**.

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](#).

Todas las contribuciones deberán realizarse on line en la página web de ESMA ([www.esma.europa.eu](http://www.esma.europa.eu)) bajo el encabezamiento "Your input -consultations".

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 4  
28006 Madrid

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