

LA CNMV ADOPTA LAS DIRECTRICES DE ESMA SOBRE REQUISITOS DE GOBIERNO DE PRODUCTOS DE MiFID II PARA REFORZAR LA PROTECCIÓN DEL INVERSOR

11 de octubre de 2023

La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) ha notificado a ESMA que cumplirá con las [Directrices sobre los requisitos de gobierno de productos de MiFID II](#). Por tanto, las tendrá en cuenta y prestará atención a su aplicación por parte de las entidades productoras o distribuidoras de productos en el ámbito de sus competencias de supervisión. Los requisitos de gobernanza de productos introducidos por MiFID II han demostrado ser uno de los elementos más importantes del marco de protección del inversor, con el objetivo de garantizar que solo se produzcan y/o distribuyan productos financieros en el mejor interés de los clientes.

El objetivo de estas directrices es actualizar las publicadas en 2017 para incorporar la experiencia de supervisión reciente, así como los nuevos desarrollos regulatorios. Incluyen la obligación de los productores y distribuidores de **justificar y documentar** las decisiones tomadas sobre sus mecanismos de gobernanza de productos, incluidas **la identificación del mercado objetivo** y las **estrategias de distribución** correspondientes. Establecen criterios adicionales sobre la revisión periódica a realizar para determinar si los productos y servicios están llegando al mercado objetivo.

Entre los aspectos novedosos destacan:

- En las directrices aplicables a los productores
 - se establece que, en la identificación del mercado objetivo de un producto, se deben tener en cuenta los resultados de los análisis de escenarios y la estructura de costes realizados;
 - en relación con la categoría de objetivos y necesidades de los clientes, se recoge que se deberá especificar cualquier objetivo relacionado con la sostenibilidad con el que el producto sea compatible (las entidades pueden especificar los elementos establecidos en la definición de preferencias de sostenibilidad recogida en el artículo 2.7 del Reglamento Delegado 2017/565 de MiFID II).
 - se incluyen criterios sobre cómo identificar el mercado objetivo agrupando productos que tengan características y riesgos suficientemente comparables; en este sentido, ESMA considera que la agrupación para ciertos productos más complejos no es apropiada.
- En las directrices aplicables a los distribuidores se recogen diversas clarificaciones y criterios:
 - cuando las entidades tengan la intención de utilizar prácticas de ludificación (*gamification*) que tratan de inducir al cliente a realizar operaciones a través de medios digitales para la distribución de determinados productos, los distribuidores deben valorar si redundan en el mejor interés de los clientes. Se considera que ciertas técnicas de ludificación (tales como el uso de aplicaciones informáticas para la

operativa de clientes diseñadas para inducir al cliente hacia comportamientos perjudiciales, por ejemplo, la maximización del número de operaciones) nunca serán de interés para el cliente

- en el caso de productos más complejos, al detallar el mercado objetivo definido inicialmente por el productor, los distribuidores deben valorar si necesitan acceder a los resultados del análisis de escenarios y de la estructura de costes realizado por el productor.
 - cuando el distribuidor considere que un producto más complejo con un mercado objetivo relativamente reducido puede distribuirse también bajo servicios sin asesoramiento, debería identificar medidas que aseguren que la estrategia de distribución es compatible con el mercado objetivo.
 - en el caso de gestión de cartera o asesoramiento con un enfoque de cartera se indica que pueden producirse ventas fuera del mercado objetivo positivo también en relación con los objetivos relacionados con la sostenibilidad del producto, siempre que sea coherente con el enfoque descrito en las Directrices de ESMA sobre determinados requisitos de idoneidad de MiFID II.
- En las directrices aplicables tanto a productores como a distribuidores, se establece que los distribuidores deben determinar qué información necesitan para poder extraer conclusiones fiables sobre si los productos se han distribuido en el mercado objetivo identificado, siendo posible que sea necesario recopilar más información sobre sus clientes; además, deberían reconsiderar su estrategia de distribución de productos más complejos distribuidos a través de ventas no asesoradas si, por ejemplo, la revisión muestra que dichos productos han sido distribuidos fuera del mercado objetivo positivo (o incluso dentro del mercado objetivo negativo) de forma demasiado frecuente.

También se clarifica que no se requiere la identificación del mercado objetivo negativo en el caso de productos que consideran los factores de sostenibilidad en relación con los objetivos relacionados con la sostenibilidad, pues estos productos resultan compatibles con clientes que no tienen preferencias de sostenibilidad, siempre que sean compatibles con las características de las otras categorías que definen el mercado objetivo

Las directrices, que son de aplicación desde el 3 de octubre, incorporan los siguientes desarrollos regulatorios y la experiencia de supervisión reciente:

- las modificaciones en MiFID II derivadas del paquete de recuperación de los mercados de capitales de la Comisión Europea,
- las modificaciones en materia de sostenibilidad de la Directiva Delegada 2017/593 de MiFID II introducidas en abril de 2021,
- las recomendaciones sobre las directrices emitidas por el Comité de Proporcionalidad de ESMA y
- las conclusiones de la actuación conjunta de supervisión de 2021 coordinada por ESMA sobre la gobernanza de productos.