

## LA CNMV ADOPTARÁ LAS DIRECTRICES DE ESMA SOBRE REQUISITOS DE GOBIERNO DE PRODUCTOS DE MiFID II

12 de diciembre de 2017

El pasado 2 de junio de 2017 se publicaron en inglés en la página web de la Autoridad Europea de Valores y Mercados, en adelante ESMA, las [“Guidelines on MiFID II product governance requirements”](#), que se aplicarán a partir del 3 de enero de 2018.

Estas Directrices desarrollan 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. El objetivo de estos nuevos requisitos es el de asegurarse que las entidades, que producen y distribuyen instrumentos financieros y depósitos estructurados (en adelante, productos) actúan en el mejor interés de los clientes desde el inicio de la vida de los productos y servicios. Para ello, las entidades deben mantener, gestionar y revisar un proceso para la aprobación de cada producto antes de su comercialización a los clientes.

Los productores deben asegurarse de que los productos estén diseñados para cubrir las necesidades de un mercado objetivo definido de clientes finales. Por su parte, los distribuidores deben recabar del productor la información sobre el diseño del producto y comprender sus características y riesgos, así como evaluar la compatibilidad de los productos con las necesidades de los clientes a quienes proporcionen los servicios de inversión, teniendo en cuenta el mercado objetivo definido, y asegurarse de que los productos son ofrecidos o recomendados sólo cuando sea en interés del cliente.

Las Directrices se centran fundamentalmente en dos aspectos concretos de los nuevos requisitos de gobierno de productos: (i) las categorías a tener en cuenta por productores y distribuidores para la identificación del mercado objetivo y la definición de la estrategia de distribución, y (ii) la forma de evaluar la compatibilidad de los productos con las necesidades del grupo de clientes finales a quienes se vaya a ofrecer o recomendar los productos.

Sin perjuicio de todo el contenido de las Directrices se destacan a continuación aquellos aspectos que se consideran especialmente relevantes.

- 1. Aspectos que deben tener en cuenta los productores y los distribuidores para identificar el público objetivo y definir la estrategia de distribución.**

Se recogen a continuación qué aspectos deben considerar tanto los productores como los distribuidores a la hora de identificar el público objetivo.

- Identificación del mercado objetivo potencial por el productor. Las categorías a tener cuenta para la identificación del mercado objetivo por el productor son cinco: el tipo de clientes, los conocimientos y experiencia, la situación financiera en especial la capacidad para absorber pérdidas, la tolerancia al riesgo y la compatibilidad del perfil de rendimiento-riesgo del producto y los objetivos y necesidades del cliente. Ninguna de estas cinco categorías puede ser excluida en la identificación del mercado objetivo. No obstante, el nivel de granularidad en la definición de estas categorías podrá modularse en función de la naturaleza del producto.
- Identificación del mercado objetivo por el distribuidor. El distribuidor debe concretar el mercado objetivo definido por el productor considerando la información que tenga sobre los clientes en su base de datos. A estos efectos los distribuidores deberían utilizar la información que haya sido recopilada a través de la prestación de servicios de inversión o auxiliares. Adicionalmente podrían utilizar la información que está a su disposición y que se haya obtenido por otras vías distintas a la prestación de servicios de inversión.

En el caso de productos que han sido diseñados por entidades que no están sometidas a los requisitos de gobierno de productos de MiFID II, los distribuidores deberían definir por sí mismos el mercado objetivo y la estrategia de distribución.

- Momento y relación de la evaluación del mercado objetivo del distribuidor con otras áreas de gobierno de productos. La identificación del mercado objetivo por el distribuidor debería realizarse como parte del proceso de decisión general sobre la gama de productos y servicios que se van a distribuir. Las entidades deberían centrarse especialmente en los servicios de inversión a través de los que los productos serán ofrecidos a sus respectivos mercados objetivos.
- Mercado objetivo negativo. Productor y distribuidor deberán definir asimismo el grupo de clientes que será incompatible con el producto (mercado objetivo negativo).

## **2. Evaluación de la compatibilidad de los productos con las necesidades del grupo de clientes finales a quienes se vaya a ofrecer o recomendar los productos.**

Los distribuidores deben identificar y evaluar las circunstancias y necesidades del grupo de clientes a quienes van a ofrecer o recomendar un producto y asegurarse de la compatibilidad del producto con dicho grupo de clientes. Asimismo, deben señalar la estrategia de distribución que consideran compatible con el mercado objetivo identificado. Para el cumplimiento de estas obligaciones se permite una aplicación de las directrices proporcionada a la naturaleza del producto y el tipo de servicios de inversión proporcionados por la entidad. Como parte de este proceso deben considerar las siguientes cuestiones:

2.1 Evaluación individualizada de la compatibilidad del producto con el mercado objetivo identificado. Cuando los distribuidores definan su oferta de productos deben tener en cuenta en qué medida van a poder realizar la evaluación individualizada de la compatibilidad del producto con el mercado objetivo identificado. Si los distribuidores sólo proporcionan servicios que requieren la evaluación de la conveniencia o servicios de “sólo ejecución”, normalmente evaluarán la compatibilidad de la categoría de

conocimientos y experiencia, o no realizarán ninguna evaluación respectivamente.

- Productos complejos o con riesgo, productos innovadores, o en situaciones de posibles conflictos de interés significativos. La consideración de estas circunstancias resulta especialmente importante para los productos complejos o con riesgo, cuando son productos innovadores y en aquellas situaciones en las que podría haber conflictos de interés significativos (por ejemplo, cuando los productos son emitidos por entidades del grupo, o cuando los distribuidores reciben pagos de terceros).

En estos casos es muy importante que los distribuidores tengan en consideración toda la información proporcionada por el productor. Por ejemplo si el productor señala que el producto requiere conocimientos y experiencia específicos, así como una determinada situación financiera y necesidades y objetivos de inversión, y con los servicios de inversión que presta el distribuidor no se va a poder evaluar individualmente la compatibilidad del producto con sus clientes, el distribuidor debería: i) plantearse la adopción de un enfoque prudente no incluyendo el producto en su oferta de productos para clientes o para un grupo de ellos, o bien ii) podría decidir asimismo permitir a los clientes operar a través de servicios distintos del asesoramiento una vez que les hayan advertido de que la entidad no está en disposición de evaluar de forma completa la compatibilidad de dichos productos con su perfil.

- Comercialización activa. Por otra parte si los distribuidores tienen la intención de dirigirse a clientes o clientes potenciales de cualquier forma para comercializar activamente un producto (o considerar el producto a efectos de la provisión del servicio de gestión de carteras o asesoramiento en materia de inversión), deberá realizarse siempre una evaluación amplia de la compatibilidad del producto con las necesidades del mercado objetivo identificado

## 2.2 Desviaciones respecto de la estrategia de distribución o del mercado objetivo.

- Las directrices contemplan la posibilidad de que el distribuidor se desvíe de la estrategia de distribución establecida por el productor tras haber hecho un amplio análisis del producto y de sus clientes que justifique debidamente su decisión. Las desviaciones respecto al mercado objetivo están permitidas, en ciertas circunstancias. Por ejemplo, cuando se proporcione el servicio de asesoramiento a nivel de cartera y gestión de carteras, podrían realizarse ventas fuera del mercado objetivo, por motivos de diversificación o cobertura, siempre que la cartera de forma global sea idónea para el cliente.
- También podrían producirse ventas fuera del mercado objetivo siempre que se cumplan todos los requisitos legales (información a clientes, evaluación de idoneidad o conveniencia, identificación y gestión de conflictos de interés). Estas situaciones deberían estar justificadas de forma individual. No obstante, si se produjesen un volumen de ventas significativo fuera del mercado objetivo, el distribuidor debería considerarlo a efectos de la revisión periódica de los productos y servicios ofrecidos.
- Sin embargo, las ventas dentro del mercado objetivo negativo deberían producirse raramente y, de producirse, la entidad debería analizar esta situación y plantearse cómo abordarla de forma responsable. Una posibilidad sería que la entidad no permitiese operar a los clientes.

### **3. Otros aspectos destacados de las Directrices.**

En cuanto a la aplicación de estas obligaciones, las Directrices establecen que en el caso de productos diseñados con anterioridad al 3 de enero de 2018 pero que sean distribuidos después de dicha fecha sí les serán de aplicación a los distribuidores las obligaciones de gobierno de productos, siendo éstos los responsables de identificar el mercado objetivo (los productores a estos efectos serán considerados como entidades no MiFID). No obstante, el productor deberá asignar al producto un mercado objetivo de acuerdo a MiFID II, a más tardar, en el primer proceso de revisión periódica del producto que debe llevar a cabo de acuerdo al artículo 16.3 de MiFID II a partir del 3 de enero de 2018.

---

Las Directrices han sido emitidas al amparo del artículo 16 del Reglamento No 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo de 24 de noviembre de 2010 que regula la creación de ESMA, donde se establece que las autoridades competentes y los participantes en los mercados financieros harán todo lo posible para atenerse a estas directrices. Adicionalmente, el Reglamento de ESMA también establece la obligación de las autoridades competentes de confirmar si tienen intención de cumplir con las directrices que publique ESMA, en el plazo de dos meses a partir de la publicación por ESMA de la traducción de las directrices a las distintas lenguas oficiales de la UE.

Aunque aún no se han publicado las traducciones de las Directrices de ESMA, la CNMV ha decidido hacer pública de forma anticipada su intención de cumplirlas y transmitir al sector afectado dicha información.