

## A LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES

A la atención de:

**Rodrigo Buenaventura Canino**  
Presidente de la CNMV

**ASUNTO: RECOMENDACIONES PARA MEJORAR LA IMPLEMENTACIÓN DE LA REFORMA DE LA DIRECTIVA SOBRE LOS MERCADOS DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS (MiFID II).**

Patricia Suárez Ramírez, en nombre y representación de la Asociación de Usuarios Financieros, ASUFIN, en su calidad de Presidenta, y Juan Carlos del Olmo, en nombre y representación de WWF, en su calidad de Secretario General, trasladamos el presente documento de trabajo para su valoración.

### 1.- PREVIO. REFORMA DE LA MiFID II.

Desde el 2 de agosto de 2022, en el marco de la implementación de la reforma de la Directiva sobre los mercados de instrumentos financieros (MiFID II por sus siglas en inglés), los asesores de inversión deben preguntar a sus clientes sobre sus preferencias en materia de sostenibilidad como parte del test de idoneidad.

El pasado 23 de septiembre la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA, por sus siglas en inglés) ha publicado la versión final de las directrices para la implementación del test de idoneidad de MiFID II. Estas directrices incorporan las nuevas obligaciones sobre preferencias de sostenibilidad de los clientes y fueron sometidas a consulta pública entre el 27 de enero y el 12 de abril de 2022. **Sin embargo, estas orientaciones son muy generales y no brindan suficiente detalle para la determinación de las preferencias de sostenibilidad de los clientes.**

La fecha de aplicación de estas directrices es seis meses desde la publicación de las traducciones oficiales en el sitio web de la ESMA (en lugar de dos meses, como suele ser común), debido a la complejidad de las normas sobre finanzas sostenibles.

En un período de dos meses tras la publicación las autoridades nacionales competentes deberán notificar a la ESMA si emplean o tienen la intención de emplear estas directrices para su supervisión.

---

La CNMV ha indicado en su comunicación del 18 de julio de 2022 que tiene intención de incorporar estas directrices, una vez entren en vigor, como parte de sus procedimientos de supervisión.

Se considera que a la par de la adopción de las directrices de la ESMA, la CNMV debería aprobar una guía técnica y "cuestionario modelo" detallado para ofrecer una orientación más granular a los asesores financieros en España, con el fin de mejorar el cumplimiento e integración de las preferencias de sostenibilidad de los clientes y reducir los riesgos de responsabilidades de las comercializadoras.

## 2.- RECOMENDACIONES A LA CNMV.

1. **La CNMV debería elaborar una guía técnica y un cuestionario modelo detallado** para ofrecer una orientación más granular a los asesores financieros, con el fin de mejorar la integración de las preferencias de sostenibilidad de los clientes y reducir los riesgos de responsabilidades, que debería utilizarse en la fase previa cuando se dé la explicación sobre lo que es preferencia de sostenibilidad. Esta guía podría elaborarse, como se hizo en el caso de la evaluación de la conveniencia y solo ejecución de MiFID II (abril 2022), con el doble objetivo de incrementar la transparencia y de ayudar a las entidades a entender lo que la CNMV considera adecuado para un correcto cumplimiento de la normativa.
2. La CNMV debería asegurarse de que **las empresas de inversión propongan algún tipo de folleto explicativo al cliente minorista** mientras llevan a cabo la explicación de lo que es la preferencia de sostenibilidad (algo visual y sencillo para que el cliente lo entienda correctamente). Es posible que el cliente minorista no tenga los conocimientos necesarios para distinguir entre productos sostenibles, ni entre estas normativas por ser demasiado técnicos. Los asesores son los que deben ser capaces de explicarlo adecuadamente, incluyendo los diferentes grados de expectativas relacionadas con la sostenibilidad o la proporción mínima que sería relevante.
3. **La CNMV debería evitar que la recogida de información sobre las preferencias de sostenibilidad de los clientes minoristas sea un simple ejercicio de marcar casillas.** Integrar las preferencias de sostenibilidad del cliente minorista es un paso crítico para la aplicación de la agenda de finanzas sostenibles de la UE y la transición a una economía más sostenible. Por ello, este ejercicio es clave para reasignar gradualmente el capital. Este cambio de comportamiento sólo puede lograrse con una adecuada evaluación de la idoneidad y la correcta recopilación de las preferencias de sostenibilidad de los clientes.
4. **La CNMV debería llevar a cabo periódicamente ejercicios de "mystery shopping",** con el fin de evaluar la forma en que los asesores financieros aplican los nuevos requisitos y evaluar los tipos de productos ASG que se aconsejan a los clientes.

En estos ejercicios se debería considerar:

- Si se pregunta al cliente minorista de manera significativa sobre sus preferencias en materia de sostenibilidad;
- Si las preferencias del cliente minorista se registran con el suficiente nivel de detalle;

- 
- Si las preferencias del cliente minorista se tienen debidamente en cuenta y se reflejan en la selección de productos.
5. La CNMV debería promover el desarrollo de herramientas digitales de comparación independientes para los inversores minoristas que sigan unos requisitos mínimos de transparencia. Los consumidores necesitan tener acceso a herramientas de comparación independientes a la hora de tomar decisiones de inversión, que permitan comparar fácilmente el coste, las características de los productos de inversión y su grado de sostenibilidad.

### 3.- ANEXOS.

Valoración general de las directrices de ESMA (basada en las respuestas de WWF a la consulta pública abril de 2022)

#### Lo positivo:

- Es positivo que la ESMA aclara que **las entidades financieras deben ayudar a los clientes a entender el concepto de "preferencias de sostenibilidad"** y distinguir los productos financieros sostenibles de los que no tienen características de sostenibilidad, ya que el cliente minorista no tendrá necesariamente los conocimientos suficientes para entender automáticamente dicha diferencia.
- **También es positivo que se aborde la cualificación del personal de la empresa de inversión.** De hecho, creemos que la formación en materia de sostenibilidad debería ser un requisito para las cualificaciones profesionales de los asesores en la MiFID II.
- Que la ESMA haya dispuesto en las directrices que se **deba dejar registro de los datos y preferencias de sostenibilidad manifestados por los clientes minoristas** y también de los casos en los que los clientes han tenido que cambiar su preferencia por falta de productos que se ajusten a sus valores. Es importante registrarlo todo, del mismo modo que se hace con el resto de la evaluación de idoneidad.

#### Lo negativo:

- **Las directrices son muy generales y no brindan suficiente detalle** para la determinación de las preferencias de sostenibilidad de los clientes. Dado que más bien son principios generales, es poco probable que armonicen la práctica en este ámbito.
- Las directrices **no dan a las preferencias de sostenibilidad el mismo nivel de importancia y granularidad** que a la parte financiera de la evaluación de idoneidad.
- Las directrices **no reflejan claramente que la opción de adaptar las preferencias de sostenibilidad de los clientes es una excepción fortuita y desde luego no un proceso iterativo** en el que se reducen las preferencias de sostenibilidad de sus clientes. Creemos que los intermediarios que no puedan

---

ofrecer a sus clientes lo que piden deberían adaptar su oferta de productos en lugar de diseñar un proceso iterativo.

### Aspectos fundamentales que deberían ser abordados en la guía técnica de la CNMV

Teniendo en cuenta la valoración inicial sobre las directrices de la ESMA, a continuación, se sugieren algunos aspectos fundamentales que deberían ser abordados en la guía técnica de la CNMV.

En cuanto a la explicación de las preferencias de sostenibilidad:

- La CNMV debería advertir a los asesores financieros que a lo largo del proceso deben adoptar un enfoque neutral e imparcial para no influir en las respuestas de los clientes, dado que las preferencias de sostenibilidad se basan en la autoevaluación y el cliente tendrá la oportunidad de adaptar estas preferencias en determinadas situaciones.
- La CNMV debería recomendar que desde el momento que se discuten los objetivos financieros del cliente se aborden las preferencias de sostenibilidad. Esta falta de equiparación entre los objetivos financieros y los de sostenibilidad puede conducir a una oferta de productos financieros poco precisa.
- La CNMV debería recomendar al asesor que explique las diferentes opciones de preferencia de sostenibilidad estipuladas por la normativa, indicando la diferencia entre ellas y lo que podría considerarse de forma general porcentajes mínimos relevantes.
- La guía debería proporcionar una explicación armonizada de lo que significan los aspectos ASG. Si depende de cada asesor, casi inevitablemente se darán diferentes tipos de explicaciones, lo que puede ser confuso y contraproducente para los clientes.

En cuanto a la debida comprensión de las preferencias de sostenibilidad de los clientes minoristas:

- Cuando los clientes responden que tienen preferencias en materia de sostenibilidad, pero no declaran una preferencia con respecto a ninguna de las tres opciones que señala la normativa, la CNMV debería recomendar al asesor que explique nuevamente las opciones existentes para que el cliente pueda decidir, y no sea el asesor el que decida la proporción. Hay que evitar que, por una explicación deficiente del asesor y una falta de comprensión del cliente, el asesor tenga siempre la oportunidad de recurrir a esta opción y justificarla. Esta situación correría el riesgo de vaciar en gran medida el nuevo requisito de la MiFID II sobre las preferencias de sostenibilidad.
- Cuando los clientes hayan expresado su preferencia por más de una de las tres opciones, y el asesor deba priorizar estas preferencias simultáneas / superpuestas, la CNMV debería proporcionar una guía adicional sobre lo que se espera de los asesores, pues las directrices de la ESMA solo recomiendan considerarlas como alternativas.
- La CNMV debería recomendar a los intermediarios que informen al cliente sobre la existencia de productos financieros con características de sostenibilidad en el mercado, antes de mostrar la oferta de productos financieros que tiene la empresa de inversión. Deben eliminarse los

conflictos de intereses en los canales de distribución de productos de inversión minorista, prohibiendo la recepción y retención de remuneraciones monetarias o no monetarias de los asesores financieros (en ES la mayoría de las gestoras son parte de los grupos bancarios).

En cuanto a que se reflejen las preferencias de sostenibilidad del cliente en la selección de productos:

- **La guía debería reflejar claramente la naturaleza excepcional de las preferencias adaptadas y una disposición explícita de que esto no puede ser un proceso iterativo.** Creemos que los intermediarios que no puedan ofrecer a sus clientes lo que piden deberían adaptar su oferta de productos, en lugar de diseñar un proceso iterativo que reduzca las preferencias de sostenibilidad de sus clientes a un porcentaje de un solo dígito dentro de una cartera. La opción de adaptar las preferencias debería ser la excepción fortuita, no la regla, y desde luego no un proceso iterativo en el que se descarten varias versiones de las preferencias de un consumidor.

Antes de pedir a un cliente que adapte sus preferencias, la empresa debería estar obligada a informarle de que es probable que haya productos adecuados que se ajusten a las preferencias iniciales del cliente en materia de sostenibilidad en otros lugares del mercado, en lugar de presionar al cliente para que adapte sus preferencias en materia de sostenibilidad (que ya están condicionadas por la oferta limitada que tiene la empresa de inversión) a fin de evitar que se le recomiende un producto que no se ajusta a sus preferencias.

## SOLICITAMOS

Valoren las recomendaciones expuestas, quedando a su entera disposición ante cualquier duda o para ampliar la información facilitada, atentamente,



asufin  
ASOCIACIÓN  
DE USUARIOS  
FINANCIEROS  
NIF G85769743

Patricia Suárez Ramírez  
Presidenta  
ASUFIN



WWF  
WWF España • Gran Vía de San Francisco, 0  
28014 Madrid (España)

Juan Carlos del Olmo  
Secretario General  
WWF

### SOBRE ASUFIN (ASOCIACIÓN DE USUARIOS FINANCIEROS)

ASUFIN es una asociación de consumidores que constituida el 20 de julio de 2009 e inscrita en el Registro Estatal de Asociaciones de Consumidores y Usuarios (REACU) con el nr. 21 desde el 15 diciembre de 2011. ASUFIN forma parte del Programa de Educación Financiera del Banco de España y la CNMV del que ha obtenido el Premio a la Mejor trayectoria en el desarrollo del Plan de Educación Financiera en 2021. Así mismo, ASUFIN contribuye a la protección y defensa del usuario financiero formando parte de los consejos consultivos de la Autoridad Bancaria Europea (EBA), de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA), y de la DGFISMA (Comisión Europea). Pertenece a las organizaciones BEUC, Finance Watch, DEA, Alastria y Spainsif.

### SOBRE WWF

WWF España forma parte de la red de WWF, la mayor organización internacional independiente dedicada a la defensa de la naturaleza y el medio ambiente. Fundada en 1961, trabaja en más de 100 países y cuenta con el apoyo de cerca de 5 millones de miembros en todo el mundo. La misión de WWF es construir un futuro en el que las personas vivan en armonía con la naturaleza. WWF es una organización de la sociedad civil apolítica y basada en la ciencia que trabaja para conservar y restaurar la biodiversidad, la red que sustenta toda la vida en la Tierra; para reducir la huella ecológica de la humanidad; y para asegurar el uso sostenible de los recursos para apoyar a las generaciones actuales y futuras.