

Informe Final de la ESMA sobre las Directrices relativas a determinados aspectos de los requisitos de idoneidad de la MiFID II – Green MIFID

La evaluación y los informes de idoneidad dentro del marco de la Directiva de los Mercados de Instrumentos Financieros (MiFID II) tiene como objetivo la protección del inversor cuando sea objeto de un asesoramiento en materia de inversiones o de un servicio de gestión de carteras conforme a las obligaciones del artículo 25(2) de la Directiva UE 2014/65 (Directiva MIFID II) y los artículos 54 y 55 del **Reglamento Delegado de la Comisión Europea UE 2017/565 (Reglamento Delegado MiFID II)**. En base a ello la Autoridad Europea de Valores y Mercados (**ESMA** por sus siglas en inglés) publicó en mayo del 2018 sus doce Directrices Generales más las complementarias relativas a determinados aspectos de los requisitos de idoneidad de la MiFID II.

Posteriormente la Comisión modificó la Directiva sobre MiFID II a través del **Reglamento Delegado de la Comisión UE 2021/1253** del 21 de abril del 2021 para integrar los factores y riesgos de sostenibilidad en determinados requisitos organizativos y condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión, así como las **preferencias de sostenibilidad** del inversor dentro de la obligación de evaluación e informes de idoneidad del Reglamento Delegado MIFID II. El Reglamento UE 2021/1253 dispuso su entrada en vigor para el 2 de agosto del 2022. Consecuentemente en esta fecha entró en vigor tanto en España como a nivel europeo, la modificación de MiFID II por la que el test de idoneidad que se realiza a los inversores les preguntará también por sus preferencias de sostenibilidad. Es lo que se conoce como MiFID verde o **Green MIFID**.

Green MIFID y Consulta de la ESMA

Más en detalle las principales modificaciones fueron:

- La recopilación de información de los clientes sobre las preferencias de sostenibilidad, esto es sus preferencias respecto a los diferentes tipos de productos de inversión sostenibles y en qué medida desea invertir en ellos.
- La evaluación de las preferencias en materia de sostenibilidad: identificar los productos que satisfacen las preferencias del cliente en materia de sostenibilidad.
- La necesidad de proporcionar al personal una formación adecuada sobre temas de sostenibilidad y mantener un registro actualizado de las preferencias de sostenibilidad del cliente.

El Reglamento UE 2021/1253 añadió en el artículo 2 del Reglamento Delegado MiFID II el punto (7) definiendo las "preferencias en materia de sostenibilidad" como la decisión de un cliente o posible cliente de integrar o no en su inversión uno o varios de los instrumentos financieros siguientes, y, en su caso, en qué medida:

- a) un instrumento financiero en relación con el cual el cliente o posible cliente **determine que una proporción mínima habrá de invertirse en inversiones medioambientalmente sostenibles**, tal como se definen en el artículo 2, punto 1, del Reglamento (UE) 2020/852 del Parlamento Europeo y del Consejo (Reglamento de la Taxonomía);
- b) un instrumento financiero en relación con el cual el cliente o posible cliente **determine que una proporción mínima habrá de invertirse en inversiones sostenibles**, tal como se definen en el artículo 2, punto 17, del Reglamento (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo y del Consejo (Reglamento SFDR);
- c) un instrumento financiero que tome en **consideración las principales incidencias adversas en los factores de sostenibilidad**, siendo el cliente o posible cliente quien determine los elementos cualitativos o cuantitativos que demuestren esa consideración.

La **ESMA** tuvo que modificar por tanto sus Directrices originales publicadas en el 2018 y abrió una **consulta pública** sobre un primer borrador con la modificación de las Directrices el pasado 27 de Enero del 2022 de acuerdo con el artículo 16(2) de la Regulación de la ESMA que se cerró el 27 de Abril del 2022.

Las modificaciones planteadas por ESMA y sometidas a consulta, consideraban, además de la integración de las preferencias de sostenibilidad a través de las doce **Directrices generales**, un conjunto de **Directrices complementarias** para aclarar cómo actuar en algunas situaciones. De manera que se establecía que:

- Cuando, en el momento del asesoramiento de inversión, no exista producto que se ajuste a las preferencias iniciales de sostenibilidad del cliente, sólo se podrá recomendar otro producto una vez que el cliente haya adaptado sus preferencias de sostenibilidad.
- Cuando la empresa de inversión no pueda satisfacer las preferencias de sostenibilidad del cliente, debe discutirlo con el cliente y pedirle que adapte sus preferencias. La decisión del cliente debe estar documentada.
- Cuando el cliente declare que tiene preferencias en materia de sostenibilidad, y la empresa no dispone de ningún producto con factores relacionados con la sostenibilidad, debe documentarse en el informe de idoneidad.
- Cuando el cliente no tenga preferencias de sostenibilidad o no responda a la pregunta de si tiene preferencias en materia de sostenibilidad, la empresa podrá considerarlo como cliente "neutral en materia de sostenibilidad" y recomendar productos con y sin características relacionadas con la sostenibilidad.

Informe Final Directrices relativas a determinados aspectos de los requisitos de idoneidad de la MiFID II

Tras analizar las respuestas recibidas a su Consulta, la ESMA con fecha 23 de septiembre del 2022 publicó su Informe Final en relación con la revisión de sus Directrices relativas a determinados aspectos de los requisitos de idoneidad de MiFID II. En su reporte final la ESMA ha tenido en cuenta además:

- La integración de las buenas y malas prácticas surgidas de la Acción Supervisora Común llevada a cabo en 2020 por las Autoridades Nacionales competentes en relación con la aplicación de los requisitos de idoneidad de MiFID II.
- Las modificaciones del artículo 25(2) de MiFID II incluidas en la Directiva (UE) 2021/338, en especial en relación con la evaluación de los costes y beneficios del cambio de inversiones.

La ESMA en su Informe final responde a todas las cuestiones planteadas por las entidades que respondieron a su consulta pública, realizando algunas modificaciones. Las Directrices resultantes de las modificaciones se estructuran en torno a las doce Directrices Generales.

Doce Directrices Generales
1. Información a los clientes sobre la finalidad de la evaluación de idoneidad y su alcance
Conozca a su cliente y conozca su producto
2. Disposiciones necesarias para conocer a los clientes
3. Alcance de la información que debe recogerse de los clientes (proporcionalidad)
4. Fiabilidad de la información del cliente
5. Actualización de la información sobre los clientes
6. Información sobre los clientes en el caso de entidades o grupos jurídicos
7. Disposiciones necesarias para comprender los productos de inversión
Asignación de los clientes a los productos adecuados
8. Disposiciones necesarias para garantizar la idoneidad de una inversión
9. Costes y complejidad de los productos equivalentes
10. Costes y ventajas de cambiar de inversión
Otros requerimientos
11. Cualificación del personal de la empresa
12. Mantenimiento de registros

En el Informe Final, en líneas generales hay más aclaraciones que modificaciones al borrador de Directrices sometido a Consulta. Algunos elementos de las directrices no pretenden ser prescriptivos, sino que proporcionan "ejemplos prácticos" en los que se pueden aplicar los requisitos del Reglamento Delegado. Esto se indica cuando las directrices utilizan el término "podría" en lugar de "debería".

Principales modificaciones del Informe Final de ESMA
Entrada en vigor
Cuándo se deben obtener las Preferencias de Sostenibilidad de los clientes
Cuándo y cómo proporcionar información sobre los productos de una empresa con características sostenibles
Cómo aplicar la proporción mínima declarada a invertir en los productos medioambientalmente sostenibles o con características sostenibles
Combinación de preferencias de sostenibilidad
Consideración de las principales incidencias adversas (PIAs) en los factores de sostenibilidad
Registro cuando no haya oferta de producto que se ajuste a las PS
Robo-asesoramiento

Las principales modificaciones hacen referencia a:

- **Entrada en vigor:** se establece que las Directrices entrarán en vigor **seis meses** después, en lugar de los dos inicialmente previstos, a contar **desde la fecha de su publicación** en la web de la ESMA en todas las lenguas oficiales. A pesar de esta demora, la obligación de integrar las preferencias de sostenibilidad (PS) del inversor y los factores y riesgos de sostenibilidad según lo dispuesto en el Reglamento Delegado MIFID II UE 2021/1253, ya entraron en vigor y por tanto deben cumplirse a partir del 2 de agosto del 2022.
- **Cuándo se deben obtener las Preferencias de Sostenibilidad de los clientes:** Las PS deben recogerse independientemente del instrumento financiero de que se trate. Aunque la Directiva Delegada y sus obligaciones en cuanto a las PS se aplican igualmente a los clientes minoristas y profesionales, estas Directrices se ajustan más a situaciones en las que se prestan servicios a clientes minoristas y por tanto se aplicarían a los clientes profesionales sólo en la medida en que sean pertinentes. Se espera que las empresas tengan preparados para el 2 de agosto de 2022 los cuestionarios de los nuevos clientes, de modo que los clientes existentes deben tener la oportunidad de actualizar sus PS inmediatamente si así lo desean. La ESMA aclara que **las PS de los clientes existentes deben actualizarse a lo más tardar en la siguiente actualización periódica de la información del cliente**, y no necesariamente en la primera reunión con el cliente o en el primer asesoramiento de inversión **a partir del 2 de agosto de 2022**. De cualquier forma las empresas de servicios de inversión deben iniciar proactivamente el proceso para invitar a todos los clientes existentes a presentar sus preferencias de sostenibilidad **a lo más tardar el 2 de agosto de 2023**.

- Cuándo y cómo proporcionar información sobre los productos de una empresa con características sostenibles: Las Directrices dejan claro que las empresas deben adoptar un enfoque neutral e imparcial durante la evaluación de la idoneidad para no influir en las respuestas del cliente en relación con sus preferencias en materia de sostenibilidad. Consecuentemente en el caso de **clientes sin PS declaradas** (incluso cuando no respondan a la pregunta), éste se considerará "neutral desde el punto de vista de la sostenibilidad" y se le podrán recomendar productos con y sin características relacionadas con la sostenibilidad.

En el caso de **clientes con PS declaradas**, éstas sólo deben abordarse una vez que se haya evaluado la idoneidad de acuerdo con los criterios de conocimiento y experiencia, situación financiera y otros objetivos de inversión. Una vez identificada la gama de productos adecuados tras esta primera evaluación, en un segundo paso debe identificarse el producto o una estrategia de inversión para el caso de las carteras que satisfaga las preferencias de sostenibilidad del cliente. Esto no impide que las PS se puedan recoger en el mismo cuestionario donde se pregunta el resto de criterios e información relacionada con la idoneidad de los clientes.

Cuando en el **contexto del asesoramiento de inversión** no exista producto que se ajuste a las preferencias iniciales de sostenibilidad del cliente, sólo se podrá recomendar otro producto una vez que el cliente haya adaptado o expresado su intención de adaptar sus preferencias de sostenibilidad. La explicación de la empresa sobre el motivo de recurrir a esa posibilidad, así como la decisión del cliente, deben quedar documentadas en el informe de idoneidad y ser objeto de los procedimientos regulares de control. En el caso de la **gestión de carteras**, las preferencias de sostenibilidad del cliente, incluida la proporción mínima que se invertirá en inversiones con características de sostenibilidad, deben recogerse y evaluarse al acordar el mandato y la estrategia de inversión. Si la empresa no puede satisfacer esas preferencias, debe discutirlo con el cliente al acordar el mandato en el que se define la estrategia de inversión y preguntarle si desea adaptar sus preferencias. La decisión del cliente debe constar en el mandato.

Cuando el cliente no especifique las PS con suficiente detalle, las empresas puede recomendar productos con características sostenibles de las 3 categorías del artículo 2 del Reglamento Delegado MIFID II, debiendo explicar su enfoque y las características de sostenibilidad del producto recomendado, y documentar en el informe de idoneidad la decisión del cliente de no especificar más sus PS.

Se ha introducido en la Directriz número siete una referencia a los aspectos medioambientales, sociales y de gobernanza en el contexto de los procesos aplicados por las empresas para comprender las características, la naturaleza y los rasgos de los productos de inversión.

- Cómo aplicar la proporción mínima declarada a invertir en los productos medioambientalmente sostenibles o con características sostenibles. Cuando un cliente expresa sus preferencias en cuanto a la proporción mínima de las letras a) y b) del artículo 2 del Reglamento UE 2021/1253, las propuestas anteriormente establecían específicamente que se permitían rangos. La referencia a los rangos se ha sustituido ahora por una referencia a los **porcentajes mínimos estandarizados**, de manera que las empresas podrían recoger esta información no en términos de un porcentaje exacto, sino de porcentajes mínimos que deben presentarse de forma neutral al cliente y ser lo suficientemente granulares. Estos porcentajes podrían estar expresados mediante proporciones mínimas estandarizadas, como mínimo 20%, mínimo 25%, mínimo 30%, etc.

En el caso de evaluación con **enfoque de cartera** se podrá aplicar las PS incluida la proporción mínima como una media a nivel de la cartera en su conjunto o a nivel de la parte/porcentaje de la cartera que el cliente desea que se invierta en productos con características de sostenibilidad. Al adoptar un enfoque de cartera, las empresas deben preguntar qué parte o porcentaje (si lo hay) de la cartera quiere el cliente que se invierta en productos que cumplan las preferencias de sostenibilidad del cliente.

- Combinación de preferencias de sostenibilidad: En el caso de que un cliente exprese una combinación de preferencias en materia de sostenibilidad, las empresas pueden interpretarlas como alternativas a la hora de ajustar las preferencias del cliente a una inversión concreta (es decir, satisfacer sólo una parte de las preferencias del cliente en materia de sostenibilidad), a menos que el cliente lo exprese específicamente. El apartado 27 de las Directrices, sugiere que las empresas podrían preguntar a los clientes si desean que se apliquen sus PS en combinación, si bien no es obligatorio. En el caso de que no se establezca un orden de prioridades, los asesores deben realizar dicha evaluación en el mejor interés del cliente. Se ha suprimido por tanto del borrador de las Directrices la referencia a la recogida de las preferencias de los clientes en relación con cualquier combinación de las letras a), b) o c) del artículo 2, apartado 7, del Reglamento Delegado MiFID II.

- **Consideración de las principales incidencias adversas (PIAs) en los factores de sostenibilidad**: cuando la PS sea por instrumentos financieros que consideren las PIAs, es posible recoger información sobre la consideración de PIA en elementos cuantitativos o cualitativos (en lugar de cuantitativos y cualitativos como se indicaba en el borrador consulta de las Directrices). Las empresas podrían integrar las preferencias con respecto a las familias de indicadores de PIAs en su conjunto, en lugar de un enfoque basado en cada indicador PIA, basándose para ello en un posible enfoque del cliente en los aspectos medioambientales, sociales o de gobernanza, utilizando las categorías presentadas en el SFDR RTS, como las emisiones, el rendimiento energético, el agua y los residuos, etc. Si bien se considera una buena práctica, las empresas no están obligadas a utilizar los indicadores PIA del SFDR y no hay un número mínimo de indicadores PIA que haya que tener en cuenta al recoger las preferencias de sostenibilidad de los clientes. Las empresas también podrían preguntar al cliente si hay actividades económicas específicas que desea excluir de sus inversiones, por ejemplo, actividades económicas específicas que se consideran significativamente perjudiciales en el marco de la taxonomía de la UE y/o que se oponen a los puntos de vista ambientales y éticos que tiene el cliente y que están vinculados a ciertos impactos adversos principales sobre los factores de sostenibilidad.
- **Registro cuando no haya oferta de producto que se ajuste a las PS**: se ha suprimido en las directrices definitivas la obligación de documentar en el informe de idoneidad el hecho de que la empresa no tenga productos con factores relacionados con la sostenibilidad cuando el cliente declare que tiene preferencias de sostenibilidad.
- **Robo-asesoramiento**: Las empresas que ofrecen robo-asesoramiento deben adoptar medidas para cumplir estos requisitos en particular en los casos en que los clientes indiquen que tienen PS, pero no hayan proporcionado a la empresa un nivel de detalle o especificación suficiente.

El Informe Final de la ESMA también incluye una lista de buenas y malas prácticas surgidas de la supervisión de los requisitos de idoneidad de MiFID II.

Enlaces de interés

Consulta de la ESMA sobre la incorporación de las preferencias de sostenibilidad en las Directrices de los requisitos de idoneidad MiFID II, [aquí](#)

Informe Final que recoge la versión última de las Directrices de los requisitos de idoneidad MiFID II, [aquí](#)

Documento comparativo Directrices finales vs Directrices 2018, [aquí](#)