

**INFORME DEL COMITÉ CONSULTIVO DE LA CNMV SOBRE EL PROYECTO DE REAL  
DECRETO DE INCORPORACION DE PREFERENCIAS DE SOSTENIBILIDAD EN EL  
GOBIERNO DE PRODUCTO DE LAS ENTIDADES QUE PRESTAN SERVICIOS DE  
INVERSIÓN**

**1.- Introducción.**

-El Comité Consultivo de la CNMV ya informó el Proyecto de Real Decreto que ahora se informa de nuevo, si bien en esta ocasión con un alcance muy limitado y referido exclusivamente a la incorporación de determinadas referencias a la consideración de los factores de sostenibilidad de los instrumentos financieros en las obligaciones que las Empresas de Servicios de Inversión – y otras entidades que presten servicios de inversión- deben cumplir en materia de gobierno de producto y la consiguiente determinación del mercado objetivo al que distribuir un concreto instrumento financiero.

-Estas inclusiones vienen a trasponer en derecho español las previsiones de la Directiva Delegada 2021/1269 de la Comisión de 21 de abril de 2021, por la que se modifica la Directiva Delegada (UE) 2017/593 *en lo que atañe a la integración de los factores de sostenibilidad en las obligaciones en materia de gobernanza de productos.*

-En concreto, respecto del texto del Proyecto ya previamente informado por este Comité, se incorpora (i) una mención a la Directiva Delegada que se traspone, la Directiva 2021/1269, en la exposición de motivos, (ii) un apartado 2 en el artículo 131 del Proyecto, (iii) una leve mejora de redacción en el apartado 1 del artículo 132 y (iv) un inciso en el apartado 2 del artículo 133 y (v) un inciso en el apartado 2 del artículo 137.

-En cuanto a las materias que se incorporan, son fundamentalmente las siguientes:

- En la información que las ESI que sean originadoras de los instrumentos financieros deben proporcionar a los distribuidores, deben incorporarse los factores de sostenibilidad del instrumento financiero de manera transparente, proporcionando la información pertinente para tener debidamente en cuenta cualquier objetivo relacionado con la sostenibilidad que pueda tener el cliente.
  
- Dentro de los mecanismos de vigilancia y control de productos que las entidades sujetas al Real Decreto deben tener, orientado a garantizar que los productos a ofrecer o recomendar sean compatibles con las necesidades, características y objetivos de un mercado destinatario, deben incluirse cualesquiera objetivos relacionados con la sostenibilidad.

- Dentro del proceso de revisión que las entidades sujetas al Real Decreto deben realizar de los productos, para comprobar que éstos siguen siendo conformes con las necesidades las características y los objetivos del mercado destinatario, deben incluirse cualesquiera objetivos relacionados con la sostenibilidad.

-El Comité toma nota que recientemente ha sido publicada por ESMA una Consulta Pública sobre modificación de las Guías sobre Gobernanza de Productos que incorpora, entre otras cosas, preguntas acerca de la aplicación práctica de estas nuevas obligaciones.

Este informe del Comité no se extiende a dicha Consulta sino que se limita a informar acerca de las modificaciones específicas que ahora se proponen al texto del Proyecto de Real Decreto.

## **2.-Consideraciones del Comité Consultivo.**

- Con carácter previo a entrar en los comentarios de las modificaciones que ahora se proponen sobre el texto del Proyecto de Real Decreto, el Comité reitera aquí, los comentarios que en su momento hizo respecto del texto de este Proyecto de Real Decreto. Asimismo, insiste el Comité en lo relevante de los mismos, y solicita que sean tenidos en consideración en la redacción final del Proyecto de Real Decreto.

Asimismo, el Comité sugiere que de incorporarse modificaciones relevantes en el texto del Real Decreto ya informado, teniendo en cuenta también la posible inclusión de modificaciones en el trámite de aprobación del texto legal que desarrollará, y el tiempo transcurrido desde que se informó y su futura aprobación, se pueda plantear que éstas sean asimismo, informadas por el Comité.

- Dado que los Estados miembros deben adoptar y publicar a más tardar el 21 de agosto de 2022 las disposiciones normativas de trasposición de la Directiva Delegada 2021/1269, poca duda cabe que esta Directiva debe ser transpuesta al ordenamiento jurídico español, y su inclusión en el Real Decreto que regula, entre otras, esta materia, es una medida adecuada desde el punto de vista normativo.

- Sin perjuicio de lo anterior, el Comité quiere manifestar una vez más, que la implementación de los factores de sostenibilidad en la distribución y venta de productos y en los servicios de asesoramiento y gestión de carteras, adolece de falta de un marco normativo que garantice que los criterios de identificación de los productos sean claros.

A falta de la normativa que regula la información que debe permitir esta identificación se anticipan ya escenarios de confusión para las entidades y para los clientes, así como de frustración involuntaria de las preferencias de estos últimos.

Manifestando la total consonancia con los objetivos de sostenibilidad, este es un tema en que todos los operadores del mercado, supervisores, reguladores e inversores deberá ir aprendiendo en un proceso conjunto. Debe evitarse, por tanto, proceder a exigir de forma tajante obligaciones que resulta imposible cumplir en su totalidad.

-Por todo lo anterior, aun cuando debe incorporarse esta Directiva en el ordenamiento interno español, debe tenerse presente estas significativas carencias regulatorias.

- Debe ponerse también de manifiesto que junto al gobierno de producto, falta la implementación efectiva de la evaluación de la idoneidad en lo que toca a las preferencias de sostenibilidad, lo que parece que debe ser conceptualmente previo al encaje adecuado de los perfiles inversores al mercado objetivo. También en este ámbito, la Consulta Pública de ESMA respecto de unas Guías al respecto, ha sido contestada por este Comité.

- Como último comentario previo, el Comité quiere señalar que en materia de sostenibilidad debe avanzarse lo más posible en la armonización de requisitos en ámbito de regulación internacionales, de forma que no sea éste un elemento que perjudique la competitividad de las entidades españolas y europeas, en general.

-Por lo que respecta al contenido de las modificaciones que se producen al Proyecto de Real Decreto:

- A salvo de los comentarios siguientes, se implementan las previsiones de la Directiva, ya suficientemente detalladas en ella, de forma correcta.

- Sin embargo, el Proyecto de Real Decreto no transpone que cuando se trata de preferencias de sostenibilidad, la determinación de un mercado objetivo negativo – inversores a los que no puede ofrecerse el producto- no aplica, precisamente como medida de promoción de productos que incorporen preferencias de sostenibilidad. Tal se desprende del Considerando 7 de la Directiva, así como de su artículo 9 apartado 9, y de su artículo 10 apartado 2.

Debería recogerse, por tanto, en el último inciso del apartado 2 del artículo 133, y en línea con la Directiva, la expresión *“salvo en el caso de que los productos tengan en cuenta los factores de sostenibilidad”*.

- El artículo 132 debería incorporar una previsión similar a que incluye el artículo 137 para los productos que se ofrecen y recomiendan, para las entidades respecto de los productos que *“produzcan”*.

Por ello se propone incorporar el subrayado:

*“Las empresas de servicios de inversión revisarán periódicamente los instrumentos financieros que produzcan, teniendo en cuenta todo evento que*

*pueda afectar sustancialmente al riesgo potencial asociado al mercado destinatario identificado. Las empresas de servicios de inversión considerarán si el instrumento financiero sigue siendo conforme con las necesidades, características y objetivos del mercado destinatario, **incluidos cualesquiera objetivos relacionados con la sostenibilidad**, y si está siendo distribuido en este, o está llegando a clientes cuyas necesidades, características y objetivos no son compatibles con el instrumento financiero.”*

-El Proyecto de Real Decreto no regula que en la definición del mercado objetivo deban tenerse en cuenta los factores de sostenibilidad. Sí regula las materias que se han mencionado en el apartado 1 de este Informe, lo que presupone que sí se deben tener en cuenta, pero no se hace referencia expresa a ello, cuando la Directiva sí lo especifica.

Por ello se propone que se integre, conforme a la Directiva, la letra b) siguiente en el apartado 4 del artículo 128 del Proyecto de Real Decreto:

*4. Las empresas de servicios de inversión determinarán si un instrumento financiero se atiene a las necesidades, las características y los objetivos identificados del mercado destinatario, examinando en particular los elementos siguientes:*

*a) que el perfil de riesgo/retribución del instrumento financiero sea conforme con el mercado destinatario; y*

*b) que los factores de sostenibilidad del instrumento financiero, en su caso, sean conformes con el mercado destinatario, y*

*c) que el diseño del instrumento financiero obedezca a características que beneficien al cliente, y no a un modelo empresarial cuya rentabilidad se base en unos resultados adversos para los clientes.*

-El Proyecto de Real Decreto utiliza el término “factores de sostenibilidad” concepto nuevo que no define. Parece adecuado incorporar una referencia específica similar a la que contiene el artículo 1, apartado 1 de la Directiva al incluir un nuevo apartado 5 al artículo 1 de la Directiva 2017/593, que establece que :” Se entenderá por “factores de sostenibilidad”: los factores de sostenibilidad definidos en el artículo 2, punto 24, del Reglamento (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo y del Consejo.”