



**GUÍA TÉCNICA PARA LA EVALUACIÓN DE LA CONVENIENCIA
VALORACIÓN DE LAS OBSERVACIONES RECIBIDAS DURANTE EL
TRÁMITE DE AUDIENCIA PÚBLICA**

DIRECCIÓN GENERAL DE ENTIDADES.
DEPARTAMENTO DE SUPERVISIÓN ESI - EC

19/04/2022

Índice

1. Introducción	3
2. Análisis de las observaciones recibidas.....	4
2.1 Observaciones generales.....	4
2.2 Observaciones al apartado primero. Ámbito de aplicación y objeto.....	6
2.3 Observaciones al apartado cuarto. Exigencia de actuar en el mejor interés del cliente en el ámbito de la conveniencia.	6
2.4 Observaciones al apartado sexto. Familiaridad del cliente con los productos financieros, sus características y riesgos.	7
2.5 Observaciones al apartado octavo. Nivel de educación y profesión.....	11
2.6 Observaciones al apartado décimo. Registros de las evaluaciones de conveniencia efectuadas. Análisis de la información recabada y controles de su coherencia.	12
2.7 Observaciones al apartado undécimo. Periodo de validez de los análisis de conveniencia previos.....	13
2.8 Observaciones al apartado duodécimo. Advertencias respecto a la no conveniencia, la ausencia o insuficiencia de datos para realizar la evaluación, o la no obligación de realizarla.	14
2.9 Observaciones al apartado decimotercero. Evaluación de clientes que operan conjuntamente.....	14

1. Introducción

El artículo 21.3 de la Ley del Mercado de Valores establece que la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) podrá elaborar guías técnicas dirigidas a las entidades y grupos supervisados indicando los criterios, prácticas, metodologías o procedimientos que considera adecuados para el cumplimiento de la normativa que les resulte de aplicación y que aplicará en el ejercicio de sus actividades de supervisión.

El pasado 27 de julio de 2021 la CNMV abrió un periodo de audiencia pública para el proyecto de Guía Técnica para la evaluación de la conveniencia.

El objetivo de la Guía Técnica para la evaluación de la conveniencia es por tanto, el de incrementar la transparencia respecto a las prácticas y criterios que la CNMV sigue en el ejercicio de su función supervisora, y con ello se persigue ayudar a las entidades supervisadas a entender lo que la CNMV considera adecuado para un correcto cumplimiento de la normativa.

La presente Guía Técnica para la evaluación de la conveniencia sustituye, en lo que respecta a la evaluación de la conveniencia, a la Guía de actuación de la CNMV para el análisis de la conveniencia y la idoneidad de 17 de junio de 2010 y actualiza los criterios en ella contenidos, tomando en consideración para ello, la normativa surgida desde entonces, los documentos y directrices sobre la materia publicados por ESMA y la experiencia supervisora de la CNMV de los últimos años.

El periodo de audiencia pública finalizó el pasado 30 de septiembre de 2021 y durante el mismo se han recibido, además del preceptivo informe del Comité Consultivo de la CNMV y de las observaciones del Banco de España, las de 6 asociaciones y una entidad supervisada. El 15 de octubre de 2021 se publicaron íntegras dichas aportaciones que pueden consultarse en la página web de la CNMV.

La CNMV agradece todas las valiosas aportaciones recibidas durante el periodo de consulta pública que han ayudado a mejorar la calidad de la Guía Técnica.

La Guía Técnica ha sido aprobada por el Consejo de la CNMV el 30 de marzo de 2022.

2. Análisis de las observaciones recibidas

En esta sección, siguiendo la estructura de la Guía Técnica, se exponen, de manera resumida, las principales observaciones recibidas y la valoración que se ha hecho de las mismas, a efectos de mostrar cómo se han considerado en la redacción definitiva de la Guía Técnica.

2.1 Observaciones generales

a) Oportunidad de la Guía Técnica. Algunas observaciones recibidas manifestaron dudas sobre la oportunidad de la Guía Técnica ante la reciente publicación de las Directrices de ESMA sobre la materia, al considerar que podría ponerse en peligro la convergencia en materia de interpretación y aplicación de la normativa y señalando que, en todo caso, se deberían evitar solapamientos o incoherencias entre ambos documentos.

Valoración CNMV: La Guía Técnica se publica tras la aprobación de las Directrices de ESMA sobre la materia y es plenamente coherente con aquellas. En la Guía Técnica se desarrollan, con un mayor nivel de detalle criterios no presentes en las Directrices, que la CNMV considera adecuados para el cumplimiento de la normativa de aplicación y que emplea en el ejercicio de su función supervisora. La Guía Técnica tiene el objetivo de incrementar la transparencia respecto a las prácticas y criterios que la CNMV sigue en el ejercicio de su función supervisora, y con ello se persigue ayudar a las entidades a entender lo que la CNMV considera adecuado para un correcto cumplimiento de la normativa.

Para facilitar su correcto seguimiento, en los diferentes apartados de la Guía Técnica se ha incluido una referencia a los correspondientes apartados de las Directrices de ESMA, y adicionalmente, se han destacado **en negrita** aquellos aspectos que, junto a los ejemplos incluidos en su anexo, desarrollan, con un mayor nivel de concreción, algunos criterios generales presentes en las Directrices de ESMA. Algunos de ellos ya estaban presentes en la Guía de la CNMV del 2010 y otros en la práctica supervisora de la CNMV. Para facilitar su correcta lectura, y asegurar la coherencia interna de la Guía Técnica, en la misma se incluyen algunos párrafos descriptivos (no destacados en negrita), que no siempre se ajustan exactamente al literal de las Directrices de ESMA, aunque no pretenden introducir matices ni criterios diferentes a los recogidos en aquellas. En la introducción de la Guía Técnica se ha incluido un párrafo explicativo al respecto.

b) Costes de los desarrollos y modificaciones en los sistemas o procedimientos internos y periodo transitorio. Algunos participantes indicaron que resultará necesario implementar nuevos cuestionarios, definir nuevas lógicas de valoración, establecer controles periódicos de razonabilidad global, etc., lo que se traducirá en elevados costes para la industria financiera, en paralelo con otros desarrollos no menores como la implementación de la regulación sobre la sostenibilidad que también deben acometerse. Por ello, en algunas de las observaciones se solicita un período de transición extenso o al menos un plazo mínimo de 6 meses para su aplicación.

Valoración CNMV: Conforme a lo dispuesto por el art. 21 de la Ley del Mercado de Valores, y tal y como se destaca en la propia exposición de motivos de la guía, las

guías técnicas que elabora la CNMV no introducen nuevas obligaciones, sino que señalan los criterios, metodologías o procedimientos que la CNMV considera adecuados para el cumplimiento de la normativa y que emplea en el ejercicio de sus actividades de supervisión. Las entidades pueden apartarse de tales criterios, siempre que puedan acreditar un adecuado cumplimiento de las obligaciones legales.

Esta Guía Técnica, por lo tanto, no introduce nuevas obligaciones, pero sí hace públicos por primera vez algunos criterios que emplea la CNMV en el ejercicio de sus actividades de supervisión, y que considera adecuados para el cumplimiento de la normativa. Muchas entidades que han sido objeto de supervisión recientemente conocen estos criterios y, en cualquier caso, no es de esperar que los ajustes metodológicos que se deba introducir impliquen un cambio total en los procedimientos aplicados.

Las principales novedades incluidas en la Guía técnica respecto a los criterios contenidos en la Guía de actuación para el análisis de la conveniencia y la idoneidad, de 2010 se refieren a:

- (i) La mayor relevancia que las entidades deben otorgar a la información sobre los conocimientos financieros del cliente (párrafos 10 y 14 de la Guía Técnica – la valoración de los comentarios recibidos se realiza en el apartado 2.4.a) de este documento).
- (ii) En la evaluación de la conveniencia de instrumentos complejos:
 - a. Las preguntas de conocimientos deben ser específicas sobre la naturaleza, características y riesgos principales de los mismos (párrafo 16, completado con la forma de preguntar de los párrafos 17 y 18 de la Guía Técnica– la valoración de los comentarios recibidos se realiza en los apartados 2.4.b), 2.4.c) y 2.4.d) de este documento);
 - b. La valoración positiva de los conocimientos financieros por sí sola no resulta suficiente (párrafo 15 de la Guía Técnica– la valoración de los comentarios recibidos se realiza en los apartados 2.4.f) y 2.5.c) de este documento) por lo que debe exigirse también un nivel mínimo de formación del cliente o de experiencia inversora previa (el ejemplo 4 del Anexo ofrece pautas al respecto).
- (iii) La insuficiencia de la experiencia inversora previa del cliente como único elemento para poder presumir la conveniencia del producto evaluado – criterio recogido en la guía de actuación de 2010, que se considera ha quedado obsoleto – (párrafo 22 de la Guía Técnica – la valoración de los comentarios recibidos se realiza en los apartados 2.4.a) y 2.4.g) de este documento).

Adicionalmente, en la Guía Técnica se concretan los criterios que la CNMV considera adecuados para comprobar o controlar adecuadamente la fiabilidad, coherencia y razonabilidad de la información obtenida de los clientes, de acuerdo a lo previsto en el art. 55.3 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 (*“las empresas de servicios de inversión tendrán derecho a confiar en la información proporcionada por sus clientes o posibles clientes a menos que sepan, o deban saber, que la información está manifiestamente desfasada, es inexacta o incompleta”*). Esta concreción (que se realiza en el apartado Décimo de la Guía Técnica – la valoración de los comentarios recibidos se realiza en el apartado 2.6 de este documento), está en línea con la comunicación pública de la CNMV de 5 de febrero de 2019.

No obstante, atendiendo a los comentarios recibidos, se ha ajustado el texto de la exposición de motivos para hacer referencia al plazo de 6 meses establecido para que las Directrices de ESMA sobre la materia resulten de aplicación, por lo que en las

actuaciones de supervisión que se realicen durante dicho periodo, se tomará en consideración esta situación para aquellos criterios que sean novedosos.

c) Uso de un lenguaje imperativo. Algunos participantes mostraron su preocupación por que la Guía Técnica trate de imponer nuevas obligaciones (por ejemplo, la de evaluar periódicamente la razonabilidad global de la información empleada al evaluar la conveniencia), al considerarse que otras medidas pueden ser igualmente válidas, por lo que se solicita aclarar este extremo en la propia Guía.

Valoración CNMV: En la introducción de la Guía Técnica, se recoge de forma explícita, que la misma se emite conforme a lo dispuesto en el art. 21.3 de la Ley del Mercado de Valores, es decir, con la finalidad de dar a conocer los criterios, prácticas, metodologías y procedimientos que la CNMV considera adecuados para el cumplimiento de la normativa de aplicación. La redacción de la Guía se ha realizado tratando de incluir únicamente lenguaje imperativo cuando ello se ha considerado necesario. No obstante, se han matizado algunas expresiones.

d) Otros comentarios que exceden el ámbito de aplicación de la guía técnica. Algunos participantes propusieron que la Guía Técnica abordase aspectos como: la oportunidad de revisar la clasificación normativa de complejidad de algunos instrumentos financieros, el establecimiento de un modelo estatal de educación financiera, la coordinación de la normativa del mercado de valores con la de defensa de los consumidores y usuarios, la conveniencia de revisar los criterios normativos existentes para clasificar como profesional a los consumidores, la necesidad de informar a los consumidores del beneficio que obtienen los agentes comerciales, o la oportunidad de evaluar la solvencia del cliente o su situación económica como parte de la evaluación de conveniencia.

Valoración CNMV: La Guía Técnica no puede abarcar las cuestiones indicadas, al exceder su ámbito de aplicación, muchas de las cuales, exigirían introducir modificaciones en los preceptos normativos vigentes.

2.2 Observaciones al apartado primero. Ámbito de aplicación y objeto.

a) Instrumentos del mercado de valores. Algunos participantes propusieron sustituir la mención a “instrumentos del mercado de valores” por “instrumentos financieros”, de acuerdo con la terminología normativa.

Valoración CNMV: Se ha modificado el párrafo 1 de la Guía Técnica en el sentido propuesto.

2.3 Observaciones al apartado cuarto. Exigencia de actuar en el mejor interés del cliente en el ámbito de la conveniencia.

a) Obligaciones que exceden del ámbito de la evaluación de conveniencia. Algunos participantes sugirieron eliminar este apartado de la Guía Técnica al considerar que la exigencia de actuar en interés del cliente guarda relación con los requisitos de gobierno de producto. Dado que la normativa prevé la posibilidad de distribuir instrumentos que resulten no convenientes para los clientes concretos siempre que se le advierta de ello, algunas observaciones consideraron que lo indicado en la Guía Técnica resultaría contradictorio con dichas previsiones normativas.

Otros participantes sugirieron matizar la indicación referida a no comercializar activamente a los inversores productos a priori no adecuados en función de toda la información de la que dispongan de ellos, señalando que ese control no sería posible en comunicaciones comerciales dirigidas al público en general, si estas se considerasen como comercialización activa, ya que, de facto se impediría realizar este tipo de comunicaciones (no podría asegurarse que el producto promocionado fuera adecuado para todos los receptores de esas comunicaciones).

Valoración CNMV: La obligación de actuar en interés del cliente no guarda una relación exclusiva con las normas sobre gobierno de productos. En todo caso, en la Guía Técnica lo que se pone de manifiesto es que cuando se conoce a priori que el producto no es conveniente para el cliente, las entidades no deben distribuirlo a dichos clientes activamente, criterio plenamente coherente con las obligaciones de gobierno de producto, por lo que se conserva este apartado.

Por otra parte, en línea con lo propuesto, se ha modificado el párrafo 8 de la Guía Técnica para matizar que las comunicaciones comerciales dirigidas al público en general, en sí mismas (es decir si no van apoyadas por otras acciones más específicas, dirigidas a clientes concretos), no deben considerarse como una comercialización activa de un producto, a estos efectos.

2.4 Observaciones al apartado sexto. Familiaridad del cliente con los productos financieros, sus características y riesgos.

a) Exigencia de examinar siempre que el cliente cuenta con un nivel adecuado de conocimiento de las características y riesgos del producto. En el caso de productos no complejos, algunos participantes indicaron que no se considera poco prudente presumir la conveniencia evaluando solo la experiencia inversora o la formación y que debería poder considerarse suficiente para poder evaluar como conveniente, por ejemplo, la compra previa de acciones para una adquisición posterior de un fondo de inversión por lo que exigir en estos casos la evaluación completa (incluir también preguntas sobre características y riesgos) podría resultar desproporcionado. Algunas observaciones señalaron que, en particular, la experiencia previa, al menos en instrumentos no complejos, debería ser un elemento determinante ya que de otro modo no se entendería que valor aportaría su análisis, siendo este un aspecto que puede ser más objetivo que otros.

Valoración CNMV: Los art. 212 y 214 de la Ley del Mercado de Valores establecen que las entidades deben contar con toda la información necesaria sobre los conocimientos y experiencia del cliente al evaluar la conveniencia. Por tanto las entidades deben recabar y considerar tanto la información sobre conocimientos como sobre experiencia inversora a la hora de realizar la evaluación de la conveniencia para determinar si el producto es o no adecuado para el cliente. De este modo, tal como se indica en el párrafo 14 de la Guía Técnica, las entidades deben comprobar que el cliente cuenta con los apropiados conocimientos financieros también en el caso de instrumentos no complejos.

Sin embargo, se considera adecuado aplicar el principio de proporcionalidad recogido en el art. 55.1 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 al evaluar los conocimientos financieros del cliente, por lo que, es razonable que dicha comprobación no se realice con la misma profundidad cuando se trata de instrumentos no complejos, que si se trata de complejos. En este último caso, tal como se señala en el párrafo 16 de la Guía

Técnica, la comprobación debe realizarse con una mayor profundidad, por lo que debe obtenerse información sobre el conocimiento del cliente respecto a la naturaleza, características y riesgos principales de los productos evaluados.

Se ha modificado el párrafo 14 de la Guía Técnica para evidenciar de forma más clara, que se considera razonable aplicar el principio de proporcionalidad.

b) Introducción de mayor complejidad en el proceso de la evaluación – preguntas específicas de conocimiento de productos concretos. Algunas observaciones indicaron que obtener información sobre el conocimiento del cliente respecto de la naturaleza, características y riesgos principales concretos de los productos complejos (párrafo 16 de la Guía Técnica), resulta una exigencia excesiva que dificulta innecesariamente el proceso de evaluación, y algunos participantes no comparten la necesidad de ser más exigentes cuanto más complejo es el producto, lo que sería una particularidad nacional no exigida en la normativa europea. Consideran que agregar preguntas específicas supone realizar un examen de conocimientos incómodo para el cliente, sugiriendo que se elimine este planteamiento.

Valoración CNMV: De acuerdo a la experiencia supervisora no es infrecuente que las entidades empleen el enfoque de realizar preguntas específicas respecto a la naturaleza y riesgos de instrumentos concretos. La Guía Técnica señala que se considera necesario que se realicen preguntas con suficiente precisión al menos al evaluar productos complejos, si aún no se está haciendo. Esta necesidad de obtener más información en el caso de instrumentos complejos, resulta coherente con el principio de proporcionalidad recogido en el art. 55.1 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565, por lo que se conserva este párrafo de la Guía Técnica.

c) Responsabilidad de la corrección de la información proporcionada por los clientes. Algunos participantes consideraron desacertado que se descarte el uso de preguntas de tipo binario - SI/NO (párrafo 18, letra a de la Guía Técnica), ya que tal como se contempla en el art. 55.3 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 no se debe trasladar a las entidades la responsabilidad de la corrección de la información proporcionada por los clientes por su falta de diligencia o incluso por que se facilite información falsa.

Valoración CNMV: El art. 55.3 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565, también establece limitaciones al derecho de las entidades a confiar en la información de los clientes, en particular cuando sepan, o deban saber, que la información está manifiestamente desfasada, es inexacta o incompleta. Las pautas recogidas en la Guía Técnica, alineadas con los criterios de ESMA, nacen de la experiencia supervisora: ese tipo de planteamientos binarios con mucha frecuencia no permiten una adecuada valoración del nivel real de los conocimientos financieros de los clientes, por lo que se conserva este párrafo de la Guía Técnica.

d) Respuesta correcta al 100% de las preguntas de conocimientos. Algunas observaciones se refirieron a que la necesidad de responder correctamente a todas las preguntas planteadas (párrafos 10 y 18, letra f de la Guía Técnica) para concluir la conveniencia resulta demasiado exigente y podría incentivar el diseño de cuestionarios excesivamente simples para evitar un elevado porcentaje de resultados no convenientes, proponiendo en su lugar que pudiese considerarse adecuado establecer puntuaciones y ponderar adecuadamente las respuestas correctas e incorrectas, o exigir el 100% de acierto solo en algunas de las preguntas que se puedan considerarse más determinantes.

Valoración CNMV: Esta pauta se refiere, en exclusiva, a la valoración de las respuestas relativas al conocimiento de los clientes respecto a las características y

riesgos de instrumentos financieros concretos y tiene por tanto especial relevancia para los productos complejos. En general se trata de un número reducido de preguntas referidas a aspectos fundamentales o riesgos clave de los instrumentos, por lo que una o varias respuestas incorrectas evidenciarían un conocimiento insuficiente de esos productos. Presumir la conveniencia admitiendo respuestas erróneas conllevaría además una gran dificultad a la hora de fijar criterios generales homogéneos de valoración de las respuestas de los clientes.

Si una entidad decide realizar un número elevado de preguntas puede hacerlo pero, efectivamente, puede encontrarse con situaciones ambiguas para evaluar los conocimientos del cliente. Sin embargo, si el número de preguntas es reducido y su precisión la adecuada es necesario exigir que se contesten correctamente todas.

De este modo se ha matizado en el párrafo 10 de la Guía Técnica que la exigencia de respuestas correctas es el criterio general y, también, se ha modificado el párrafo 18, letra f) de la Guía Técnica para referirlo a aquellos casos en que se plantee un número reducido de preguntas.

e) Exclusión de la experiencia inversora en el ámbito de la gestión de carteras, a la hora de evaluar la conveniencia, párrafo 21, letra d) y ejemplo 7. Mientras algunos participantes consideraron que sí se debería valorar la experiencia de contratación de productos en el ámbito de la gestión discrecional de carteras (no presumir que el inversor tiene un desconocimiento total de la naturaleza y riesgos de su cartera), otros consideraron que solo deben considerarse las inversiones realizadas por el propio inversor y, por tanto, descartar aquellas realizadas en el ámbito de la gestión discrecional de carteras.

Por otra parte, algunos participantes señalaron que el ejemplo 7 resultaba redundante e innecesario.

Valoración CNMV: La experiencia adquirida en el ámbito de la gestión de carteras (donde el cliente no toma las decisiones de inversión) no resulta equiparable a la adquirida en otros ámbitos (cuando sí es el propio cliente quien toma dichas decisiones de inversión). Sin embargo tampoco sería razonable suponer que el cliente desconoce completamente los instrumentos que hayan formado parte de su cartera gestionada. Aplicando el principio de proporcionalidad recogido en el art. 55.1 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565, se ha modificado el párrafo 21, letra d) de la Guía Técnica, para matizar que la experiencia adquirida en el ámbito de la gestión discrecional puede considerarse al evaluar la conveniencia de la operativa en instrumentos no complejos, pero no cuando se evalúe la conveniencia de operar en instrumentos complejos.

Por otra parte se han eliminado el párrafo 22 y el ejemplo 7 (el nuevo ejemplo 7 de la versión final de la Guía Técnica, se refiere a otra cuestión, tal como se indica más adelante).

f) Limitación a que las operaciones de clientes sin experiencia inversora previa, que manifiestan conocer los instrumentos complejos, puedan considerarse convenientes. Algunos participantes consideraron que, aplicando los criterios incluidos en la Guía Técnica, los clientes con conocimientos adecuados pero sin experiencia inversora previa se verían perjudicados al no poder acceder al catálogo de productos complejos, limitando su capacidad de diversificación y expectativas de inversión, debiendo ofrecérseles reiteradamente los mismos productos, por lo que sugirieron que estos clientes puedan acceder, al menos en la primera contratación, mediante: documentación adicional o advertencias, o que se considere suficiente una sola operación previa para presumir la conveniencia (en lugar de exigir dos).

Valoración CNMV: Aunque considerando las normas de conducta y las obligaciones de gobierno de producto lo deseable y esperable es que la operativa no conveniente resulte reducida, este resultado por sí mismo, no impide el acceso a los instrumentos, sino que, en esos casos, lo que la norma exige es que se realice una advertencia a los inversores. La entrega de información adecuada sobre la naturaleza y riesgos de los productos es una obligación normativa complementaria que no exige de realizar una adecuada evaluación de la conveniencia y de efectuar las advertencias correspondientes, en su caso. Con carácter general no es prudente presumir la conveniencia sobre instrumentos complejos basándose exclusivamente en la familiaridad o conocimiento que haya podido manifestar el cliente (párrafo 15 de la Guía Técnica). La normativa exige no solo conocimientos sino también experiencia y sobre esta exigencia se debe ser especialmente rigurosos para productos complejos, por lo que se ha conservado este apartado de la Guía Técnica.

g) Plazos de validez de experiencia inversora previa, letra c) del párrafo 21. Algunos participantes indicaron que la comprensión de los riesgos de los productos no decae con el paso del tiempo, por lo que no consideran realista que pasados 3 años el inversor deje de entender los riesgos asociados al producto complejo, y sugirieron considerar otras variables (frecuencia y volumen) aun habiendo transcurrido dicho plazo o, al menos, flexibilizar los plazos de 3 y 5 años contemplados, sobre todo cuando se haya decidido considerar solo la experiencia inversora en la propia entidad.

Valoración CNMV: Tal como se explica en el párrafo 23 (ahora 22 con la nueva numeración) de la Guía Técnica, la existencia de experiencia inversora previa, por sí sola no garantiza que el cliente comprenda adecuadamente las características y riesgos de los instrumentos, por lo que se considera razonable que se descarte dicha experiencia, cuando haya transcurrido un periodo de tiempo demasiado prolongado. Los periodos de 3 y 5 años, que ya se recogieron en la guía de actuación de 2010, se siguen considerando razonables. Esta pauta resulta coherente con lo previsto en la letra b) del artículo 55.1 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565, en la que se menciona que al evaluar la conveniencia debe considerarse el período a lo largo del cual se han llevado a cabo las operaciones previas por parte de los clientes, por lo que se ha conservado este apartado de la Guía Técnica.

h) La referencia al “perfil operativo” en la entidad, párrafo 25 (ahora 24 con la nueva numeración) de la Guía Técnica. Al referirse a la experiencia declarada en otras entidades, la referencia al “perfil operativo” se consideró poco clara por algunos participantes, sugiriendo que se indicase claramente que se refiere a clientes que no hayan tenido experiencia inversora previa en la entidad en productos de similar naturaleza.

Valoración CNMV: Se ha modificado el párrafo 25 (ahora 24 con la nueva numeración) de la Guía Técnica en el sentido propuesto.

i) Comprobaciones sobre la información declarada por el cliente respecto a la experiencia inversora en otras entidades. Algunos participantes consideraron que en la Guía Técnica se traslada a las entidades una obligación de garantizar la veracidad de la información sobre la operativa de los clientes en otras entidades, al establecerse la necesidad de contar con mecanismos reforzados de contraste de la misma, y dado que la responsabilidad última respecto a la veracidad de la información facilitada es del cliente, esta pauta resulta desproporcionada y no está en línea con lo dispuesto en el artículo 55.3 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565. Algunos participantes sugirieron modificar la redacción del párrafo 25 (ahora 24 con la nueva numeración) de forma que no sea necesaria la aportación de documentación justificativa por parte del cliente, dado que el control de la fiabilidad de la información se puede realizar

mediante un adecuado diseño de las preguntas del cuestionario para detectar incoherencias, así como con el contraste con otra información sobre el cliente en la entidad (por operativa previa) y por controles a posteriori sobre la razonabilidad de la información recabada.

Valoración CNMV: El art. 55.3 Reglamento Delegado (UE) 2017/565, establece limitaciones al derecho de las entidades a confiar en la información de los clientes cuando sepan o deban saber que la información está manifiestamente desfasada, es inexacta o incompleta. De acuerdo a la experiencia supervisora, en la práctica, la necesidad de aplicar estos contrastes reforzados resultará poco frecuente ya que, habitualmente, los clientes no realizan inversiones en instrumentos financieros en otras entidades cuando no las realizan en la entidad que evalúa. Sin embargo, se ha detectado alguna situación en que se disponía de una información en sentido contrario al expuesto que afectaba a un elevado número de clientes. Es prudente y razonable por este motivo, que cuando exista una aparente incoherencia – la experiencia en terceros no se corresponde con la habitualmente desarrollada en la propia entidad –, una mera declaración inicial del cliente no se considere suficiente. No obstante, existen diversas formas de reforzar esta información. Por ello se ha incluido un nuevo ejemplo 7, que reemplaza al eliminado ejemplo 7 antiguo, para orientar respecto al modo en el que pueden realizarse estos contrastes reforzados.

2.5 Observaciones al apartado octavo. Nivel de educación y profesión.

a) Definición de “profesional de las finanzas” y comprobación de este aspecto, cuando lo declara el cliente. Algunos participantes sugirieron alinear la definición de profesional de las finanzas recogida en el párrafo 27 (ahora párrafo 26 con la nueva numeración) de la Guía Técnica con la letra c) del art. 59 del RD 217/2008.

Por otra parte, algunas observaciones señalaron que no debe exigirse a las entidades que tengan la seguridad de que el cliente cuenta con una adecuada experiencia profesional, ya que el art. 55.3 Reglamento Delegado (UE) 2017/565 contempla el derecho a confiar en la información proporcionada por los clientes.

Valoración CNMV: Se ha modificado la definición de profesional de las finanzas y la expresión “se tenga la seguridad” en el párrafo 27 (ahora 26 con la nueva numeración). Adicionalmente, se ha añadido una nueva letra d) en el párrafo 34 (ahora 33 con la nueva numeración), referida a los controles de coherencia de la información recabada del cliente, que se establece en el apartado décimo de la guía técnica.

b) Formación y experiencia profesional como condición suficiente para presumir la conveniencia. Algunos participantes señalaron que la tenencia de estudios relacionados con las finanzas o la experiencia laboral en una entidad financiera no deberían ser cuestiones que, per se, puedan determinar el conocimiento en materia de inversión.

Valoración CNMV: Aunque al evaluar la conveniencia deba considerarse en conjunto toda información del cliente, sí se considera razonable presumir la conveniencia si los clientes son profesionales de las finanzas (ver apartado previo) o cuando los clientes cuenten con un determinado nivel de formación académica y conocimientos adecuados respecto a los instrumentos financieros, aunque carezcan de experiencia inversora (ver ejemplo 4 de la Guía Técnica). Estas pautas no implican ningún eximente de las obligaciones que se establecen por la normativa.

c) **Limitación de acceso a productos complejos sin una formación mínima de bachiller**, párrafos 15, 28 – ahora 27 con la nueva numeración - y ejemplo 4 de la Guía Técnica. Algunos participantes consideraron discriminatorio que no se pueda presumir la conveniencia en las operaciones de un cliente si no tiene un determinado nivel de estudios reglados, aunque cuente con elevados conocimientos financieros y experiencia inversora, pues los conocimientos financieros se pueden adquirir por vías distintas a la formación reglada, y sugirieron eliminar ese apartado, que podría discriminar y dejar fuera del mercado a determinados inversores que carezcan de una titulación reglada. Como alternativa, algunos participantes sugirieron que se podría reforzar el análisis de los conocimientos financieros de los clientes de forma que si dichos conocimientos son elevados pueda asignarse un resultado conveniente. Por otra parte, otros participantes señalaron que en el caso de productos derivados, se podría estar impidiendo la cobertura de riesgos financieros a personas sin la formación necesaria.

Valoración CNMV: Aunque considerando las normas de conducta y las obligaciones de gobierno de producto lo deseable y esperable es que la operativa no conveniente resulte reducida, como ya se ha indicado, este resultado por sí mismo, no impide el acceso a los instrumentos, sino que, en esos casos, lo que la norma exige es que se realice una advertencia a los inversores.

Si bien la formación académica reglada no es la única vía para obtener conocimientos, con carácter general sí es la que permite determinar un criterio sencillo, con un mínimo de objetividad. No se discute que puedan existir casos de clientes que sin disponer de una formación académica reglada mínima, puedan disponer de un elevado nivel de conocimientos financieros, pero de acuerdo a la experiencia supervisora estos son casos muy poco frecuentes. En general, cuando los clientes carecen de experiencia inversora y profesional, y de una determinada formación académica reglada, sus conocimientos financieros no son elevados.

En todo caso, pueden aceptarse estas excepciones siempre que se obtenga una información más precisa sobre la formación del cliente, al margen de los estudios reglados, que haya permitido adquirir esos conocimientos financieros.

Por ello, se ha modificado el ejemplo 4 y el párrafo 28 (ahora 27 con la nueva numeración), para incorporar estos matices en la Guía Técnica.

2.6 Observaciones al apartado décimo. Registros de las evaluaciones de conveniencia efectuadas. Análisis de la información recabada y controles de su coherencia.

a) **Comprobaciones sobre información declarada por el cliente – alertas automáticas para el personal comercial que recaba la información de los clientes**, párrafos 33 y 34 (ahora 32 y 33 con la nueva numeración) de la Guía Técnica. Algunos participantes indicaron que la Guía Técnica se extralimita al exigir controles automáticos durante el proceso de obtención de la información que dan por supuesto a priori la inexactitud o incorrección de los datos facilitados por los clientes (en los que se tiene derecho a confiar), ya que este tipo de controles son gravosos para las entidades y provocan insatisfacción en los clientes porque restan agilidad al servicio. Otros participantes solicitaron una mayor concreción de dichas situaciones atípicas y la inclusión de ejemplos en la Guía Técnica.

Valoración CNMV: Como ya se ha indicado, la normativa establece limitaciones al derecho de las entidades a confiar en la información de los clientes cuando se sepa o

deba saber que la misma está manifiestamente desfasada, es inexacta o incompleta. Precisamente estos apartados de la Guía Técnica se refieren a casos, a priori atípicos, en los que la información podría ser inexacta o incompleta. Se ha modificado el párrafo 33 (ahora 32 con la nueva numeración) e introducido un nuevo ejemplo 9, para incluir ejemplos de situaciones en que podrían aplicarse alertas automáticas atendiendo a lo solicitado.

b) Alcance de la evaluación periódica ex post. Algunos participantes sugirieron, en relación con la evaluación periódica de la razonabilidad de la información proporcionada por los clientes, a la que se refiere el párrafo 34 (ahora 33 con la nueva numeración) de la Guía Técnica, que se especifique que es un análisis global y no a nivel individual de cada cliente, y que se señale la periodicidad adecuada para su realización.

Valoración CNMV: Se han incluido las aclaraciones solicitadas en el párrafo 34 (ahora 33 con la nueva numeración).

c) Mención a que deben considerarse las características sociológicas de los clientes en los controles ex post, párrafo 34, letra a de la Guía Técnica– ahora 33 con la nueva numeración). Algunos participantes consideraron que no deben exigirse controles con base en las características sociológicas de los clientes, por ser múltiples, variadas y no objetivas, máxime cuando ni siquiera se detallan los parámetros concretos que se deben utilizar, por lo que se propone su eliminación. Otros participantes, por el contrario, consideraron que analizar las características sociológicas de los clientes, si es importante

Valoración CNMV: Con objeto de incrementar la claridad y concreción, se ha eliminado el término “características sociológicas” de la letra a) del párrafo 34 (ahora 33 con la nueva numeración) de la Guía Técnica, y se ha cambiado por una mención a la edad de los clientes y otros datos objetivos de los que pueda disponerse.

2.7 Observaciones al apartado undécimo. Periodo de validez de los análisis de conveniencia previos.

a) Renovación y periodo de validez de análisis de conveniencia previos – 3 años para instrumentos complejos y 5 años para instrumentos no complejos, párrafos 35 (ahora 34 con la nueva numeración) y 37 (ahora 36 con la nueva numeración) de la Guía Técnica. Mientras algunos participantes consideraron que lo razonable sería que cada vez que el cliente contrate un producto se evalúe nuevamente la conveniencia, otros sugirieron que se adopten periodos máximos de validez de las evaluaciones previas inferiores a los reflejados en la Guía Técnica.

Por otra parte, otros participantes, aunque consideraron razonable que tras una modificación relevante de los cuestionarios estos deban volver a recabarse, sugirieron exceptuar de dicha renovación los cambios necesarios para alinearse con las pautas detalladas en la Guía Técnica (mantener la validez de los test actuales hasta su caducidad) o al menos otorgar un margen mínimo de 3 años para dicha actualización.

Valoración CNMV: Si bien la normativa no establece un periodo de caducidad para la información recabada de los clientes, sí contempla la necesidad de asegurar que la misma no queda desfasada (art. 55.3 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565).

El plazo orientativo de 3 y 5 años recogido en la Guía Técnica, ya se contemplaba en la guía de actuación de 2010, considerándose que constituye una referencia útil. Esta

pauta no implica ningún eximente de las obligaciones que se establecen por la normativa, toda vez que se considera razonable que las evaluaciones de conveniencia puedan basarse en información obtenida previamente, siempre que no pueda considerarse que la misma ha quedado desactualizada.

Por otra parte, no resulta necesario actualizar en bloque los datos empleados para evaluar la conveniencia después de introducir modificaciones a los modelos de cuestionario. Tal como se indica en los párrafos 36 y 37 (ahora 35 y 36 con la nueva numeración) de la Guía Técnica, puede esperarse hasta que el cliente desee realizar una nueva operación y aprovechar dicha ocasión para recabar la información que resulte necesaria, lo que permite una adaptación paulatina, en caso de modificaciones.

2.8 Observaciones al apartado duodécimo. Advertencias respecto a la no conveniencia, la ausencia o insuficiencia de datos para realizar la evaluación, o la no obligación de realizarla.

a) **Advertencias de solo ejecución en la contratación de renta variable cotizada**, párrafo 40 (ahora 39 con la nueva numeración) de la Guía Técnica. Algunas observaciones recibidas sugirieron concretar el término “muy operativos” que se recoge en la Guía Técnica, señalando que, en el caso de renta variable cotizada, resulta suficiente con incluir la advertencia referida a la solo ejecución en el documento contractual correspondiente.

Valoración CNMV: Este mismo criterio ya se recogía en la guía de actuación de 2010. Con carácter general las advertencias deben referirse a operaciones concretas realizadas a iniciativa del cliente, por lo que realizar una única advertencia al inicio de la relación comercial (por ejemplo incluyéndola únicamente en un documento contractual) resultaría insuficiente. Aunque los desarrollos informáticos en los entornos de contratación online (donde se dan la mayor parte de los supuestos de solo ejecución en la operativa sobre renta variable cotizada) facilitan mostrar la correspondiente advertencia en cada operación sin entorpecer su tramitación de forma ágil, se ha considerado razonable buscar un equilibrio para evitar que a clientes que operan reiteradamente se les advierta insistentemente. Se ha cambiado el párrafo 40 (ahora 39 con la nueva numeración) de la Guía Técnica, para concretar un número mínimo de veces en que debe realizarse la advertencia de sólo ejecución en la operativa reiterada sobre acciones cotizadas.

2.9 Observaciones al apartado decimotercero. Evaluación de clientes que operan conjuntamente.

a) **Clientes que operan conjuntamente.** Algunos participantes consideraron que el párrafo 42 de la Guía Técnica (ahora 41 con la nueva numeración) se separa de lo previsto en el art 54.6 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 y en las Directrices de ESMA, al exigir que, en caso de autorización/apoderamiento se evalúe al cliente que opere.

Otros participantes sugirieron que no se diferencie el tratamiento de cotitulares mancomunados y solidarios, tal como se hace en los párrafos 43 y 44 (ahora 42 y 43 con la nueva numeración) de la Guía Técnica aplicando a los apoderados solidarios el

criterio establecido para los mancomunados (considerar al cliente con mayores conocimientos).

Finalmente, algunos participantes solicitaron que, en todo caso, se aclarase este apartado de la Guía Técnica, al observar diferencias con las Directrices de conveniencia de ESMA, en las que se señala que debe aplicarse un criterio de prudencia (considerar al titular/autorizado con menor nivel de conocimiento y experiencia).

Valoración CNMV: El criterio general aplicable, que se recoge en el primer párrafo del art. 54.6 Reglamento Delegado (UE) 2017/565, es el de que las entidades deben definir y aplicar un criterio de actuación – criterio general, con el que tanto las Directrices de ESMA, como la Guía Técnica (párrafo 41, ahora 40 con la nueva numeración) resultan plenamente coincidentes.

En el segundo párrafo del art. 54.6 Reglamento Delegado (UE) 2017/565 subyace el racional de que, en caso de existir o establecerse un representante legal, será este último quien operará (normalmente) y por lo tanto, deben ser los conocimientos y experiencia de dicho representante legal los que se consideren al evaluar la conveniencia. Ese mismo racional subyace en las Directrices de ESMA, para el caso de que la legislación nacional prevea un representante legal y lo mismo puede decirse del párrafo 42 (ahora 41 con la nueva numeración) de la Guía Técnica, que simplemente se limita a reflejar dicho racional cuando indica que deben considerarse los conocimientos de dicho representante “cuando sea este quien opere”.

Las previsiones recogidas en las Directrices de ESMA (criterio de prudencia considerando al titular/autorizado con menor nivel de conocimiento y experiencia) solo aplican subsidiariamente en situaciones en las que no hay un representante previsto por la legislación nacional o cuando los clientes no son capaces de llegar a un acuerdo:

- En el caso de representación mancomunada todos los titulares operan conjuntamente. El criterio que se refleja en la guía de actuación de 2010 (que se evalúe a aquel cliente con los mayores conocimientos), y se venía aplicando en las actuaciones de supervisión, se consideraba razonable al aplicarse de forma muy residual y por entender que, en estos casos, los clientes con menores conocimientos descansaban en los de aquellos con mayores conocimientos, ya que, en definitiva la operación se ordenaba de común acuerdo y conjuntamente por todos ellos. No obstante, atendiendo a los comentarios recibidos, se ha cambiado el párrafo 43 (ahora 42 con la nueva numeración) de la Guía Técnica, a efectos de evitar una discrepancia con las Directrices de ESMA, de forma que se explicita que, en ausencia de acuerdo, debe considerarse al titular con menores conocimientos.
- En el caso de representación solidaria resulta aplicable el principio general de definir, ex ante, un modo de proceder puesto que todos y cada uno de los cotitulares pueden actuar en representación del resto. De esta forma, y en ausencia de un acuerdo entre los clientes más concreto sobre a quién de ellos se debe evaluar, en el párrafo 44 (ahora 43 con la nueva numeración) de la Guía Técnica se señala un criterio que se considera razonable, y que no entra en contradicción con las Directrices de ESMA: dado que cualquiera de los clientes puede operar indistintamente, que se consideren los conocimientos y experiencia del cliente operante, ya que es ese cliente operante, el que en dicha operación está actuando en representación de los demás.