

## INFORME DEL COMITÉ CONSULTIVO DE LA CNMV SOBRE EL PROYECTO DE GUIA TECNICA DE LA CNMV PARA LA EVALUACION DE LA CONVENIENCIA.

---

El Comité Consultivo de la CNMV agradece la oportunidad de formular observaciones y comentarios a este Proyecto de Guía Técnica de la CNMV

Esta Guía Técnica tiene como objetivo actualizar el contenido de la *Guía de Actuación para el análisis de la conveniencia y la idoneidad* publicada por la CNMV en junio de 2011, en lo referido a los aspectos del análisis de conveniencia, por lo que el contenido de la Guía del 2010 seguirá vigente en todo lo relativo al análisis de idoneidad, en lo que no se oponga a normas posteriormente publicadas.

El contenido de la Guía coincide en gran medida con la publicada en el año 2010, si bien se ha actualizado el contenido de la misma en función de la experiencia supervisora de la CNMV y especialmente con el resultado de la actuación conjunta coordinada por ESMA en los años 2020-2021 dedicada a la evaluación de la conveniencia.

Desde el Comité Consultivo de la CNMV quiere ponerse de manifiesto el total apoyo a las actuaciones como ésta, coordinadas a nivel europeo, entendiendo que las normas que emanan de las autoridades supervisoras deben estar igualmente coordinadas para garantizar una auténtica unión de mercados de capitales.

Quiere señalarse que se valora positivamente el contenido y actualización de la Guía, con la introducción de ejemplos que ayudan a interpretación de las normas que en otro caso se quedan dirigidas a situaciones a veces en excesivo abstractas. No obstante esta positiva valoración se hacen las siguientes observaciones:

### **Apartado segundo: Objetivo de la conveniencia**

En el párrafo cuarto se hace mención a la no identificación entre los conceptos de complejidad y riesgo. Esta diferenciación que se comparte plenamente por el Comité consultivo, pero dadas las importantes repercusiones que la clasificación de un producto como complejo tiene, no quiere dejarse pasar la oportunidad de proponer que el mero hecho de estructuración de un producto no debería conllevar la consideración del mismo como complejo (ej. un depósito estructurado con 100% capital garantizado cuya rentabilidad depende de un subyacente que se comporta como una acción). Esta cuestión ha sido objeto de debate en numerosas ocasiones, y no se quiere dejar de insistir en él, dada la importancia que tiene.

#### **Apartado Cuarto: Exigencia de actuar en el mejor interés del cliente en el ámbito de la conveniencia**

Se propone que se matice la siguiente afirmación: “(...) *las entidades deben asegurarse de que aquellos productos que, a priori, consideran no adecuados para determinados inversores en función de toda la información sobre los clientes de la que dispongan, no se comercialicen activamente a dichos inversores, especialmente, cuando se trate de productos complejos. Es decir, en estos casos, las entidades deben evitar contactar con los clientes y ofrecérselos.*

En el marco de los contactos personales entre el cliente y empleados de la entidad, o bien, en comunicaciones comerciales personalizadas, este requisito debe ser respetado, en el caso de materiales comerciales difundidos al público en general no sería posible establecer un control, a priori, de los eventuales clientes o potenciales clientes cuya experiencia y conocimientos no sean adecuados en atención al producto promocionado (sobre el que se realiza una comercialización activa) y una campaña de estas características podría ser considerada como “comercialización activa”.

En la práctica, esta directriz supondría la imposibilidad de realizar cualquier comunicación comercial (comercialización activa) dirigida al público en general, ante la eventualidad de que el producto promocionado no fuera adecuado para alguno de los clientes o potenciales clientes receptores de dichos materiales.

En relación con la última frase del apartado “*Si lo hacen, aunque informen al cliente respecto de la no conveniencia de la operación, dejarían de cumplir las normas de conducta del mercado de valores*”, se propone su eliminación por su ambigüedad y poco valor jurídico en la medida en que el incumplimiento de las normas viene determinado en cada una de ellas.

#### **Apartado Sexto: Familiaridad del cliente con los productos financieros, sus características y riesgos.**

En el párrafo 15 se establece que “En el caso de productos complejos, no resulta adecuado presumir la conveniencia basándose, exclusivamente, en la valoración positiva de este factor (conocimientos de las características y riesgos” y en el ejemplo 4 del Anexo se completa esta exigencia con la necesidad de formación académica o experiencia inversora.

Un examen cuidadoso de los conocimientos financieros del cliente debe ser suficientes para la consideración de un producto como conveniente. La necesidad de contar con titulación académica podría dar lugar a situaciones discriminatorias de clientes que, a pesar de contar con conocimientos financieros no tengan estudios regulados y la exigencia de experiencia previa daría lugar a la imposibilidad de acceder a determinados productos por primera vez.

Se perjudicaría así a los clientes sin titulación o experiencia pero con un nivel de conocimientos adecuados, que no podrían acceder al catálogo de productos complejos limitando su capacidad de diversificación y expectativas de inversión.

Entendiendo que el análisis de la conveniencia debe ser muy riguroso, la evaluación de la misma debe poder descansar únicamente en los conocimientos financieros valorados en base a la información aportada por el cliente.

En la letra f) del párrafo 18 se incluye la necesidad de que el cliente conteste correctamente a todas las preguntas planteadas. Parece una exigencia un tanto exagerada, en la medida en que el cliente puede haber contestado bien la gran mayoría de las preguntas y fallar únicamente en una es una exigencia un tanto excesiva para convalidar un test de conveniencia. Parece más adecuado establecer un sistema de puntos que sea exigente, pero llegar al 100 parece exagerado.

**Apartado séptimo: Naturaleza, volumen y frecuencia de las operaciones del clientes con productos financieros y el periodo a lo largo del cual se han llevado a cabo.**

**Párrafo 25.** *Establece que “Cuando para otorgar la conveniencia sobre productos complejos se requiera, además de un nivel de conocimientos adecuado, experiencia inversora previa, las entidades deberán establecer mecanismos reforzados de contraste cuando esta se refiera a operativa en otras entidades y no se corresponda con el perfil operativo del cliente en la propia entidad.”*

Adicionalmente a los comentarios ya realizados sobre la exigencia de experiencia en todo caso junto con los conocimientos financieros para la contratación de determinados productos financieros, la experiencia inversora en otra entidad es algo difícil de contrastar por la entidad, salvo, que, por ejemplo, se pida al cliente que aporte soporte documental que lo demuestre, lo cual no resultaría razonable, debiendo descansar la responsabilidad de la veracidad de esta experiencia en el cliente, cuyas aportaciones deben ser consideradas en todo caso fiables por las entidades, tal y como establece el artículo 55.3 del Reglamento Delegado “*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 manifestamente desfasada, es inexacta o incompleta*”.

Por tanto, se propone la redacción de forma que la aportación de documentación justificativa de las afirmaciones del cliente no sea necesaria para la evaluación de la experiencia previa.

**Apartado octavo: Nivel de educación y profesión.**

En relación a la descripción de los requisitos a cumplir por los profesionales de las finanzas, establecidos en el párrafo 27, toda vez que este requisito aparece contemplado en la normativa para poder ser considerado como cliente profesional en los siguientes términos: “Que el cliente ocupe o haya ocupado durante, al menos, un año, un cargo profesional en el sector financiero que requiera

conocimientos sobre las operaciones o servicios previstos” se propone que el mismo quede redactado en los mismos términos.

En línea con lo señalado en el párrafo 15, se indica en el párrafo 28: *“Con la excepción señalada en el párrafo previo, cuando la operación a evaluar se refiera a productos complejos, no debe presumirse que resultan convenientes sin que el cliente cuente con un nivel de formación académica mínimo para ello, además del nivel preciso de conocimientos financieros correspondiente.”*, se entiende que este requisito puede resultar discriminatorio.

El conocimiento adquirido por distintas vías a la formación reglada, debería ser igualmente válido para determinar la conveniencia. Por tanto, sugerimos eliminar ese apartado, que injustamente podría discriminar y dejar fuera del mercado inversores que pudiesen estar a la altura en cuanto a conocimientos financieros pero no tengan titulación.

#### **Apartado décimo: Registros de las evaluaciones de conveniencia efectuadas. Análisis de la información recabada y controles de su coherencia.**

En relación con las situaciones atípicas y alertas automáticas recogidas en los párrafos 32 y 33, se agradecería la inclusión de ejemplos en la Guía, dado que el control de situaciones atípicas mediante instrumentos automatizados puede requerir tener éstos previamente identificados.

En relación con la medida incluida en el párrafo 34, según la cual *“estas medidas deben incluir la evaluación periódica de la razonabilidad global de la información empleada al evaluar la conveniencia, considerando, al menos: a) Si resultan razonables los datos agregados sobre el grado de formación académica de la clientela minorista en su conjunto, teniendo en cuenta sus características sociológicas.”*

Las características sociológicas de los clientes son múltiples y variadas por lo que resulta poco razonable exigir a las entidades este tipo de contrastes. La valoración de las entidades sobre la conveniencia o no de un determinado producto debe descansar exclusivamente en la información objetiva aportada por el cliente o en posesión de la entidad, pero de ninguna manera en una valoración subjetiva de sus circunstancias o “características sociológicas”, por lo que se sugiere que se elimine esa referencia que añadiría complejidad al proceso, generaría distintas interpretaciones, fragmentación en su aplicación e inseguridad jurídica en su aplicación.

En relación con esta evaluación periódica recogida en el párrafo 34, se entiende que se refiere a la evaluación de la razonabilidad y coherencia a nivel global, centrada en una revisión general de colectivos de clientes y no en los aspectos concretos de la evaluación de la conveniencia de clientes individuales. Siendo este el caso, sería interesante especificarlo de forma que no se interprete como necesidad de revisión periódica de cada test de conveniencia de cada cliente a nivel individual, indicando, en su caso, la periodicidad que se considera adecuada.

#### **Apartado Decimotercero ‘Evaluación de clientes que operan conjuntamente**

**Párrafo 42:** Sería preciso eliminar el texto “(...), cuando sea éste quien opere”. Advertimos que, en esta cuestión, CNMV se separa de lo previsto en el art. 54.6 del Reglamento Delegado UE 2017/565 al respecto: *“Los conocimientos y la experiencia serán los del representante de la persona física o la persona autorizada a realizar operaciones en nombre del cliente subyacente”*.

## **ANEXO**

Como se ha señalado al principio de esta ponencia, se valora muy positivamente la inclusión de ejemplos en el documento y únicamente se propone que se revise en contenido del artículo 4, en la dirección ya señalada de que no parece razonable que a la necesidad de contar con conocimientos financieros se una la necesidad de acreditar la misma través de una titulación reglada, lo cual puede resultar discriminatorio.

La posesión de títulos académicos puede ser información valiosa para calibrar los conocimientos de un cliente pero en ningún caso debe considerarse una exigencia.

Asimismo, no puede exigirse la experiencia en todos caso, pues impediría la primera inversión. En línea con lo señalado en el párrafo 15, se propone la revisión de este ejemplo o incluso su eliminación.