



GUÍA TÉCNICA X/2021 PARA LA EVALUACIÓN DE LA CONVENIENCIA

XX de XX de 2021

INDICE

Introducción	3
Primero. Ámbito de aplicación y objeto.....	4
Segundo. Objetivo de la evaluación de la conveniencia (Art.214 TRLMV).....	5
Tercero. Situaciones en las que no se requiere evaluar la conveniencia (régimen de “solo ejecución”) (Art.216 TRLMV).....	5
Cuarto. Exigencia de actuar en el mejor interés del cliente en el ámbito de la conveniencia.....	6
Quinto. Origen de los datos empleados en la evaluación de la conveniencia (Art.55 Reglamento Delegado (UE) 2017/565).....	6
Sexto. Familiaridad del cliente con los productos financieros, sus características y riesgos (Art.55.1.a Reglamento Delegado (UE) 2017/565).....	7
Séptimo. Naturaleza, volumen y frecuencia de las operaciones del cliente con productos financieros y el período a lo largo del cual se han llevado a cabo (Art.55.1.b Reglamento Delegado (UE) 2017/565).....	9
Octavo. Nivel de educación y profesión (Art.55.1.c Reglamento Delegado (UE) 2017/565).....	11
Noveno. Entrega al cliente de una copia del documento que recoja la evaluación realizada.	12
Décimo. Registros de las evaluaciones de conveniencia efectuadas. Análisis de la información recabada y controles de su coherencia (Art.215 TRLMV y Arts.55.3, 56.2 y 72 Reglamento Delegado (UE) 2017/565).	12
Undécimo. Periodo de validez de los análisis de conveniencia previos (Art.55.3 Reglamento Delegado (UE) 2017/565).....	14
Duodécimo. Advertencias respecto la no conveniencia, la ausencia o insuficiencia de datos para realizar la evaluación, o la no obligación de realizarla. (Art.214.4 y 5 y Art. 216.c TRLMV).....	14
Decimotercero. Evaluación de clientes que operan conjuntamente (Art.214.1 TRLMV).	15
Decimocuarto. Otros.....	15
ANEXO	17

Introducción

El 17 de junio de 2010 la CNMV publicó la [Guía de Actuación para el Análisis de la Conveniencia y la Idoneidad](#), cuyo objetivo fue, en el marco de la aprobación de la Directiva 2004/39/CE (MiFID), identificar los principales aspectos que las entidades financieras intervinientes en el mercado de valores debían considerar cuando analizaran la conveniencia o idoneidad en la prestación de servicios de inversión a sus clientes minoristas, transmitir al sector la interpretación de la CNMV sobre diversos preceptos normativos relacionados con estos aspectos y dar a conocer una serie de pautas de actuación que operaban como recomendaciones dentro de la flexibilidad que se derivaba de la normativa y que permitiese a las entidades adaptarse a sus circunstancias particulares y a la complejidad de algunas de las cuestiones analizadas.

En los últimos años la CNMV en sus actuaciones de supervisión ha venido destacando a las entidades la importancia que tiene la información que emplean para evaluar la conveniencia de las operaciones de su clientela minorista, especialmente cuando estas se refieran a productos complejos. En concreto, se ha insistido que deben asegurarse de que la información que tienen disponible es adecuada, coherente, exacta y esté actualizada, así como que empleen criterios prudentes, que eviten sobrevalorar los conocimientos y experiencia de los clientes y, en particular, su nivel real de cultura financiera. En las actuaciones de supervisión realizadas se han identificado ciertos aspectos de la Guía de 2010 que requieren ser ajustados o matizados.

Además, la CNMV ha participado (en 2020-2021), junto con otros supervisores europeos, en la actuación conjunta coordinada por ESMA dedicada a la evaluación de la conveniencia. Las conclusiones de esta revisión, junto a otras fuentes de datos, han sido empleadas por ESMA para elaborar las nuevas Directrices sobre esta materia.

Por lo tanto, con objeto de actualizar el contenido de la mencionada Guía, en lo que respecta a la evaluación de la conveniencia, teniendo en cuenta la normativa surgida desde entonces, particularmente a partir de la [Directiva 2014/65/EU](#) (MiFID II), los documentos y guías publicados por ESMA, así como con la experiencia supervisora recabada desde su publicación, se ha elaborado la presente Guía Técnica relativa la evaluación de la conveniencia que las entidades deben realizar al prestar servicios de inversión. No obstante lo anterior debe destacarse que gran parte de su contenido coincide esencialmente con la [Guía publicada por la CNMV en 2010](#). Las pautas relativas a la evaluación de la idoneidad

de la Guía de 2010, deben considerarse vigentes, en lo que no se opongan a los desarrollos normativos o Directrices de ESMA posteriores, o lo indicado en la presente Guía Técnica.

Al final de la Guía Técnica se incluyen, en un Anexo, algunos ejemplos que ilustran los criterios recogidos en ella, incluyendo tanto situaciones en las que no se cumplen los criterios como otras en las que sí lo hacen, con el fin de que sirvan de referencia.

La presente Guía Técnica se dirige a las entidades supervisadas y contiene los criterios, prácticas, metodologías y procedimientos que la CNMV considera adecuados para el cumplimiento de la normativa de aplicación en el ámbito de evaluación de la conveniencia, así como los criterios que seguirá en el ejercicio de su función supervisora. Aquellas entidades que en su caso se aparten de dichos criterios deberán poder acreditar en todo caso que dan adecuado cumplimiento a las obligaciones legales y explicar los motivos para separarse de los criterios de la CNMV.

La CNMV continuará realizando sus actuaciones de supervisión verificando el cumplimiento de las obligaciones en relación con la evaluación de la conveniencia de acuerdo con lo previsto en la normativa nacional y comunitaria y tiene previsto aplicar los criterios recogidos en esta Guía Técnica, así como los de las Directrices de conveniencia de ESMA.

En virtud de lo previsto en el [artículo 21.3 del Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores](#) (en adelante TRLMV), la CNMV ha aprobado con fecha dd de mes de 2021, previo informe de su Comité Consultivo, la presente Guía Técnica.

Primero. Ámbito de aplicación y objeto.

1. La presente Guía Técnica se aplicará a las entidades que presten servicios de inversión sobre instrumentos del mercado de valores, así como sobre depósitos estructurados (a los que, en adelante, nos referiremos como productos).
2. La Guía Técnica tiene por objeto establecer criterios sobre el modo en que las entidades deben evaluar los conocimientos y experiencia de los clientes minoristas cuando les presten los servicios de inversión que lo requieren.
3. La evaluación de los conocimientos y experiencia inversora en el ámbito de la idoneidad presenta diferencias con su valoración en el ámbito de la conveniencia, debiendo atenderse al respecto a lo dispuesto en el párrafo 38 de las [Directrices de ESMA relativas a determinados aspectos de la idoneidad de la MiFID II \(ESMA35-43-1163\)](#).

Segundo. Objetivo de la evaluación de la conveniencia ([Art.214 TRLMV](#)).

4. Con la evaluación de conveniencia no se persigue evaluar el grado de ajuste de los objetivos de inversión del cliente al nivel de riesgo del producto, ni si la situación financiera del cliente permite asumir los riesgos de la inversión. A estos efectos, debe tenerse en cuenta que el grado de complejidad¹ de un producto no está totalmente correlacionado con su mayor o menor nivel de riesgo potencial.
5. En el [ejemplo 1](#) del Anexo de esta Guía Técnica, se ilustra la diferencia entre complejidad y riesgo.

Tercero. Situaciones en las que no se requiere evaluar la conveniencia (régimen de “solo ejecución”) ([Art.216 TRLMV](#)).

6. Las entidades deben contar con procedimientos que permitan detectar situaciones en las que, con carácter general, resulta poco probable que la iniciativa haya partido del cliente, de forma que puedan verificar que no se esté aplicando, incorrectamente, el régimen de sólo ejecución:
 - a) De acuerdo a la experiencia supervisora de la CNMV, en canales de distribución como la red de sucursales o, en algunos casos, en el canal telefónico (en concreto cuando es el operador telefónico quien ha llamado al cliente), resulta más probable que puedan realizarse comunicaciones personalizadas² a los clientes al haber un contacto personal con el cliente, mientras en otros canales, como los canales online o internet, en los que en general no se produce ningún contacto personal con el cliente, resultan mucho menos frecuentes. En caso de que durante el contacto personal con el cliente, se le presenten diversas alternativas, no debe considerarse que existe una comunicación personalizada.
 - b) Cuando se realizan campañas internas de venta de un producto concreto a través de su red de sucursales o del canal telefónico (sin apoyo de campañas publicitarias dirigidas al público en general en medios de comunicación), durante un corto espacio de tiempo, no resulta razonable considerar que en la mayoría de los casos, o en muchos de ellos, la iniciativa ha correspondido a los clientes.
7. En el [ejemplo 2](#) del Anexo de esta Guía Técnica, se analizan distintas situaciones para ilustrar este criterio sobre iniciativa de la operación.

¹ Ver [artículo 25.4 de la Directiva 2014/65/UE](#)

² Ver el Considerando 85 de la [Directiva 2014/65/UE](#).

Cuarto. Exigencia de actuar en el mejor interés del cliente en el ámbito de la conveniencia.

8. La información de que dispone la entidad es relevante en relación a su obligación de actuar en interés de sus clientes, especialmente cuando se dirige activamente a estos para ofrecerles o comercializarles los productos financieros. Para poder cumplir adecuadamente con lo dispuesto en los artículos [208.ter](#) y [214 del TRLMV](#), así como con la [norma 5ª de la Circular 3/2013](#), de 12 de junio de la CNMV, 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. 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.

Quinto. Origen de los datos empleados en la evaluación de la conveniencia ([Art.55 Reglamento Delegado \(UE\) 2017/565](#)).

9. Al analizar la conveniencia, la entidad puede basarse en información de la que ya disponga o bien preguntar al cliente cuando no disponga de esos datos. En general, el mecanismo establecido por las entidades para obtener los datos necesarios del cliente, cuando la información no puede obtenerse internamente, es la realización de cuestionarios o test de conveniencia.
10. La información facilitada por los clientes debe considerarse conjuntamente de forma que el resultado de la evaluación resulte coherente, siendo fundamental el nivel real de conocimientos financieros del cliente, muy particularmente en los productos de especial complejidad. No se considera aceptable que la adquisición de un determinado producto se valore como conveniente para un cliente que no conteste adecuadamente a las correspondientes preguntas sobre conocimientos que se le planteen.
11. En el caso de que se recabe una misma información del cliente por diferentes medios deben establecerse los procedimientos adecuados para asegurar que la información considerada resulte coherente y única, antes de emplearla para evaluar la conveniencia.
12. En el [ejemplo 3](#) del Anexo de esta Guía Técnica, se detallan casos en los que debe considerarse la coherencia de una misma información obtenida por diferentes medios.

Sexto. Familiaridad del cliente con los productos financieros, sus características y riesgos ([Art.55.1.a Reglamento Delegado \(UE\) 2017/565](#)).

13. La valoración de este aspecto puede entrañar dificultad y las preguntas y respuestas a este respecto, con frecuencia, pueden resultar ambiguas, como se ha observado en la práctica supervisora de la CNMV. Por ello, los mecanismos empleados para obtener la información relacionada con este factor deben ser siempre robustos y estar orientados a prevenir el riesgo de sobrevalorar el nivel real de cultura financiera de los clientes, de forma que toda información disponible del cliente se considere conjuntamente y el resultado de la evaluación resulte coherente.
14. Las entidades no deben presumir la conveniencia sin antes haber comprobado con suficiente precisión que el cliente cuenta con un nivel adecuado de conocimiento de las características y riesgos del producto en cuestión. Es decir, las entidades deben preguntar siempre al cliente por este aspecto (podría decirse que es una condición necesaria, pero no suficiente) con independencia de que el cliente pueda contar con experiencia inversora previa o un cierto nivel de formación académica. La única excepción a este criterio general se detalla en el [párrafo 27](#) (profesionales de las finanzas) de la presente Guía Técnica.
15. En el caso de productos complejos, no resulta adecuado presumir la conveniencia basándose, exclusivamente, en la valoración positiva de este factor. En el [ejemplo 4](#) del Anexo de esta Guía Técnica, se analizan algunas situaciones en las que la presunción de conveniencia podría resultar poco prudente al realizarse únicamente sobre la base de la evaluación de los conocimientos.
16. Cuando se trate de productos financieros complejos, la entidad debe obtener información sobre el conocimiento del cliente respecto de la naturaleza, características y riesgos principales de los productos o familias evaluadas, no siendo suficiente que simplemente se evalúe la cultura financiera general del cliente. Se debe recabar información con mayor grado de profundidad cuanto más complejo sea el producto sobre el que se realiza la evaluación.
17. Las pautas que se consideran adecuadas al plantear preguntas sobre la cultura financiera general del cliente, son las siguientes:
 - a) Se deben presentar opciones de respuesta en escalado que permitan a la entidad valorar el nivel orientativo de cultura financiera general del cliente.

- b) Es importante que el cliente pueda manifestar libremente no poseer conocimiento financiero alguno.
 - c) Resulta recomendable que se planteen al cliente preguntas con múltiples opciones de respuesta.
18. Las pautas que se consideran adecuadas al plantear preguntas respecto al conocimiento del cliente de la naturaleza, características o riesgos de productos o familias de productos financieros, son las siguientes:
- a) No es aceptable plantear preguntas respecto de una determinada característica o riesgo del producto en las que resulte fácil para el inversor suponer la respuesta correcta a la cuestión planteada, o en las que la respuesta se facilita en la propia pregunta, especialmente cuando se plantean a los clientes respuestas de tipo binario, normalmente con la opción SI/NO. La experiencia supervisora indica que estos planteamientos no permiten una evaluación adecuada del nivel real de conocimientos de los clientes sobre los productos, ya que el cliente puede no prestar una adecuada atención al responder o desear aparentar un nivel de familiaridad elevado que en realidad no posee, de forma que se incrementan los riesgos de sobrevalorarlo.
 - b) Tampoco es suficiente con incluir un listado de productos financieros para que el cliente indique cuáles cree comprender o sobre los que cree tener conocimientos.
 - c) Pueden plantearse preguntas al cliente, para verificar si considera que una afirmación respecto al producto o familia en cuestión es verdadera o falsa, pero, cuidando de que la respuesta correcta no sea fácilmente predecible, y siempre que, además, se incluya una tercera opción de respuesta mediante la que se permita al cliente manifestar su desconocimiento (es decir, que no sabe si la respuesta correcta es verdadero o falso).
 - d) Otra forma válida de evaluar este aspecto es mediante preguntas con múltiples opciones de respuesta (no limitadas a que el cliente indique verdadero, falso o que no conoce la respuesta correcta). En este caso, igualmente, debe ponerse cuidado en que la opción u opciones correctas de respuesta no sean fácilmente predecibles e incluir, siempre, entre las opciones de respuesta, una que permita al cliente, manifestar libremente su desconocimiento respecto a la cuestión planteada.
 - e) Para conseguir que no se deduzca un mismo patrón en el funcionamiento de las preguntas también debe procurarse colocar la respuesta correcta a las diferentes

preguntas en un orden y sentido distintos (es decir, que la respuesta correcta no sea siempre, verdadero o siempre falso, o que en caso de preguntas con múltiples opciones de respuesta, no siempre se sitúe en la misma posición – por ejemplo siempre la primera) y evitar que pueda identificarse por otras características (por ejemplo, ser siempre la opción de respuesta más extensa, etc.).

f) La forma en que se valoran las respuestas también es importante para que no se produzcan sesgos en la determinación del nivel real de conocimientos específicos sobre el producto. En este sentido solo cuando el cliente responda correctamente a todas las preguntas planteadas debe concluirse que está suficientemente familiarizado con el producto evaluado.

19. En el [ejemplo 5](#) del Anexo de esta Guía Técnica se incluyen algunas orientaciones sobre la forma de recabar la información sobre familiaridad y conocimientos del cliente sobre los productos financieros.

Séptimo. Naturaleza, volumen y frecuencia de las operaciones del cliente con productos financieros y el período a lo largo del cual se han llevado a cabo ([Art.55.1.b Reglamento Delegado \(UE\) 2017/565](#)).

20. Para valorar adecuadamente la experiencia inversora del cliente al evaluar la conveniencia, resulta imprescindible que las entidades realicen previamente una correcta clasificación de los diferentes productos comercializados en agrupaciones homogéneas. Una familia de productos financieros (concepto que se utiliza por la mayoría de entidades como se ha constatado en las actuaciones de supervisión) es un conjunto de productos similares en cuanto a su naturaleza y riesgos. En el [ejemplo 6](#) del Anexo de esta Guía Técnica, se analizan situaciones que ilustran agrupaciones de productos en familias homogéneas.

21. Al evaluar la experiencia inversora del cliente, solo debe considerarse aquella que haya podido influir en su capacidad para comprender la naturaleza y riesgos de los productos financieros. Para ello, la experiencia inversora previa debe cumplir, a la vez, con todos los requisitos que se detallan a continuación:

a) Que las posiciones vivas o las operaciones previas se refieran exactamente a los mismos productos financieros o a otros distintos pero similares a aquéllos en cuanto a su naturaleza y riesgos (ver [párrafo 20](#)).

- b) Que la experiencia previa se fundamente en una serie de operaciones y no en una operación aislada. Se puede considerar suficiente que el cliente mantenga al menos dos posiciones vivas en el producto o familia o las haya mantenido en el periodo analizado, como consecuencia de la realización de dos o más operaciones previas. En el caso de que el cliente ya no mantenga vivas las posiciones, no debe haber transcurrido un periodo de tiempo prolongado (ver letra siguiente) desde que se produjo la operativa previa (la venta) y, por lo tanto, desde que el inversor dejara de tener posiciones en el producto o familia.
 - c) El análisis debe referirse al momento en que se esté tramitando la nueva operación, y considerar solo las operaciones previas que se hayan realizado dentro de un periodo previo razonable, descartando aquellas en que el tiempo transcurrido haya sido demasiado prolongado. Se considera que el grado de complejidad y los riesgos inherentes al producto financiero de que se trate son aspectos clave a la hora de fijar dicho lapso de tiempo. En general para productos no complejos, se considera razonable un periodo no superior a 5 años, mientras para productos complejos lo es un periodo no superior a 3 años.
 - d) Igualmente, debe considerarse el contexto en que se hayan tramitado dichas operaciones, evaluando si la decisión de inversión la tomó el cliente o, por el contrario, la tomó un gestor en el ámbito de un mandato de gestión de discrecional de carteras. A estos efectos, no resulta razonable que se considere la operativa previa que se haya tramitado en el ámbito de un mandato de gestión discrecional de carteras, para concluir una evaluación positiva en el mismo tipo de producto. Es necesario considerar este aspecto también, cuando se solicita al cliente que confirme su experiencia inversora previa, en base a la operativa tramitada con la entidad.
 - e) Que la entidad no tenga conocimiento de determinadas circunstancias que pudieran poner de manifiesto que las operaciones anteriores no han permitido adquirir la experiencia necesaria.
22. En el [ejemplo 7](#) del Anexo de esta Guía Técnica, se detallan situaciones en las que no debe tomarse en consideración la experiencia previa del cliente a la hora de presumir la conveniencia.
23. Presumir la conveniencia en base a la mera existencia de experiencia inversora previa, sin recabar información y analizar otros aspectos que deben considerarse al evaluar la

conveniencia (nivel de conocimientos financieros, nivel de formación académica y experiencia profesional) no resulta adecuado. La experiencia supervisora de la CNMV indica que es frecuente observar clientes con experiencia inversora en unos determinados productos financieros que al mismo tiempo declaran no disponer de conocimientos suficientes sobre dichos productos para entender sus características y riesgos.

24. En el [ejemplo 4](#) del Anexo de esta Guía Técnica, se analizan situaciones relacionadas con la valoración conjunta de este elemento con la familiaridad y la formación.
25. 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.

Octavo. Nivel de educación y profesión ([Art.55.1.c Reglamento Delegado \(UE\) 2017/565](#)).

26. La información que la entidad obtenga en relación con el nivel general de estudios u otra formación o la profesión del cliente, solo puede aportar una idea genérica de los conocimientos financieros de que dispone, por lo que solo permitiría hacer presunciones también generales. La forma en que se agrupe la formación académica y el peso que se dé a este aspecto en la evaluación final, es importante para que no se produzcan sesgos en la evaluación. En el [ejemplo 8](#) del Anexo de esta Guía Técnica, se ilustra esto.
27. En el caso de profesionales de las finanzas (entendiendo por tales personas que desarrollan su actividad profesional en el sector financiero, estando la misma directamente relacionada con los mercados financieros, sus productos y riesgos, y que por tanto tienen un conocimiento muy elevado sobre estas materias), resulta razonable que pueda presumirse la conveniencia, incluso en el caso de productos complejos, exclusivamente en base a su experiencia profesional sin recabar otra información. No obstante, para ello, la entidad debe tener la seguridad de que el cliente cuenta con una adecuada experiencia profesional directamente relacionada con los mercados de valores, sus productos y sus riesgos, particularmente y de forma específica, cuando se trata de productos complejos derivados, productos con un elevado riesgo de crédito y estructurados no garantizados. La información disponible del cliente debe considerarse

conjuntamente, de forma que el resultado de la evaluación resulte coherente y pondere prudentemente su nivel real de conocimientos financieros, por lo que en ningún caso resultaría razonable que la Entidad considerase que el cliente es un profesional de las finanzas si dispone de otra información, de acuerdo a la cual, el cliente no contase con un nivel general de conocimientos financieros elevado.

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. En el [ejemplo 4](#) del Anexo de esta Guía Técnica, se analizan situaciones relacionadas con la valoración conjunta de este elemento con la familiaridad y la experiencia inversora previa, y se dan indicaciones respecto a qué nivel de formación académica podría resultar adecuado.

Noveno. Entrega al cliente de una copia del documento que recoja la evaluación realizada.

29. Las entidades deben estar en disposición de acreditar el cumplimiento de lo previsto en el [artículo 214.3 del TRLMV](#). A estos efectos, se considera necesario que en el documento que recoja la evaluación realizada que se les entregue, se detallen las preguntas realizadas y las respuestas dadas por el cliente. En caso de que la evaluación realizada se refiera a diferentes productos o familias de productos, deberá comunicarse claramente al cliente el resultado de la evaluación para cada una de esas familias evaluadas.

Décimo. Registros de las evaluaciones de conveniencia efectuadas. Análisis de la información recabada y controles de su coherencia ([Art.215 TRLMV](#) y [Arts.55.3, 56.2 y 72 Reglamento Delegado \(UE\) 2017/565](#)).

30. Con el objetivo de que los registros de las evaluaciones de conveniencia efectuadas faciliten que los órganos de control interno de las entidades y la CNMV puedan llevar a cabo adecuadamente sus funciones de supervisión, los mismos deben permitir su explotación informatizada e incluir toda la información necesaria para poder reproducir la evaluación realizada y el resultado obtenido, entre ella, las respuestas dadas por los clientes.
31. Dichos registros deben permitir identificar las evaluaciones de conveniencia realizadas a clientes que no acabaron ejecutando la operación evaluada. Se considera que esta

información, debe quedar incluida en el registro actualizado de clientes evaluados y productos no adecuados al que se refiere la [Norma 5ª de la Circular 3/2013, de 12 de junio, de la CNMV](#).

32. Las entidades deben adoptar medidas y realizar actuaciones razonables para comprobar que la información proporcionada por los clientes sea fiable, precisa y consistente en términos generales. Con ese objeto, las entidades deben analizar si se dan situaciones a priori atípicas, que cabría esperar que no se presentasen o que solo lo hicieran de un modo meramente ocasional o aislado, persiguiendo la finalidad de identificar colectivos de clientes en los que la información disponible puede no reflejar adecuadamente su nivel general de formación académica, de conocimientos financieros o de experiencia, y ello con independencia de que dichos datos se desprendan de los cuestionarios de conveniencia formalizados.
33. Estas medidas deben incluir procedimientos adecuados que permitan al personal que recaba la información de los clientes, la detección de situaciones que a priori sean atípicas, en el momento de recabar la misma. La inclusión de alertas automáticas en los aplicativos informáticos que se empleen durante el proceso de obtención de la información puede resultar muy útil a estos efectos.
34. Igualmente, 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.
 - b) Si son razonables los datos agregados correspondientes a clientes con un elevado grado de conocimientos financieros, en particular cuando se trate de colectivos de clientes que no dispongan de experiencia profesional o inversora previa o que no cuenten con un nivel de formación académica congruente con esos elevados conocimientos financieros.
 - c) Si resulta razonable el dato agregado de clientes minoristas que declaran tener experiencia inversora previa en productos complejos infrecuentemente distribuidos al público minorista, en particular cuando la experiencia manifestada por estos clientes no se corresponda con su operativa en la entidad.

Undécimo. Periodo de validez de los análisis de conveniencia previos ([Art.55.3 Reglamento Delegado \(UE\) 2017/565](#)).

35. La entidad debe evaluar cada operación tramitada en el ámbito de conveniencia. Esto no implica que deba realizarse una evaluación completa para cada operación que se tramite. Puede ser razonable considerar conveniente una operación basándose en un análisis realizado previamente que tuviese resultado conveniente, siempre que dicho análisis no se haya producido mucho tiempo antes. El grado de complejidad y riesgo inherente al producto financiero de que se trate son aspectos clave a la hora de fijar un periodo de tiempo inmediatamente anterior al momento en que se realice la nueva operación durante el cual puedan tomarse en consideración los análisis previos de conveniencia. En general para productos no complejos, se considera razonable un periodo no superior a 5 años, mientras para productos complejos lo es un periodo no superior a 3 años.
36. Una vez pierde vigencia un cuestionario o evaluación de conveniencia, se considera razonable que la entidad espere para realizar una nueva evaluación hasta que el cliente realice una nueva operación que lo requiera.
37. Se considera que ante una modificación relevante de los cuestionarios (de las preguntas o respuestas, así como de sus algoritmos de cálculo del resultado), las entidades deben recabar de los clientes, con antelación a la siguiente operación que realicen, la información del nuevo cuestionario.

Duodécimo. Advertencias respecto la no conveniencia, la ausencia o insuficiencia de datos para realizar la evaluación, o la no obligación de realizarla. ([Art.214.4 y 5 y Art. 216.c TRLMV](#)).

38. En el caso de que las advertencias se realicen en documentos separados de la orden, deben establecerse los procedimientos oportunos para que queden referidas de forma inequívoca a la operación de que se trate.
39. En los supuestos de no obligación de evaluar la conveniencia (“solo ejecución”), la [Circular 3/2013](#) no determina un textual reglado de la advertencia, pero esta debe indicar claramente que la entidad no está obligada a evaluar la conveniencia de la operación y que, por tanto, el cliente carece de las protecciones previstas para este supuesto. Se considera adecuado el siguiente modelo de advertencia: *“Le informamos que la entidad no está obligada a evaluar la conveniencia de (se deberá especificar la*

operación a realizar por el cliente) dado que el producto sobre el que va a operar tiene la categoría normativa de no complejo y que la operación se realiza por iniciativa suya y no de la entidad. Al no realizar dicha evaluación la entidad no puede formarse una opinión respecto a si esta operación es o no conveniente para Usted y, por tanto, en caso de que la operación no resultase conveniente para Usted, no podría advertírsele”.

40. Excepcionalmente, en el caso de clientes de intermediación muy operativos en renta variable cotizada, no resulta necesario advertirles respecto a la “solo ejecución”, en cada operación a realizar.

Decimotercero. Evaluación de clientes que operan conjuntamente ([Art.214.1 TRLMV](#)).

41. Se considera que dada la gran diversidad de casos que pueden presentarse respecto de cotitularidad, autorizados, representantes, tipos de apoderamiento, etc., cada entidad deberá decidir el modo idóneo de solucionar las diferentes situaciones posibles en función de distintas variables (personas físicas/jurídicas; grupos de entidades; solidaridad/mancomunidad; existencia de diferentes carteras/cuentas asociadas al mismo cliente, etc.).
42. No obstante, con carácter general, en el supuesto de designación por una persona física o jurídica de un apoderado/autorizado, se estima razonable que, a efectos del test de conveniencia, se consideren los conocimientos y experiencia del apoderado/autorizado, cuando sea éste quien opere.
43. En el supuesto de designación de varios cotitulares o autorizados mancomunados, se estima razonable que la evaluación de la conveniencia se realice considerando al titular/autorizado con mayor conocimiento y experiencia
44. Asimismo, en el supuesto de designación de varios cotitulares o autorizados solidarios, se estima razonable que la evaluación se realice considerando los conocimientos y experiencia del titular/autorizado ordenante.
45. En cualquier caso resulta necesario que las partes intervinientes sean informadas con carácter previo a la prestación del servicio de cuál va a ser el régimen que la entidad va a aplicar al respecto.

Decimocuarto. Otros.

46. La presente Guía Técnica sustituye la [Guía de actuación para el análisis de la conveniencia y la idoneidad, de 17 de junio de 2010](#), en cuanto a la evaluación de conveniencia.
47. Las pautas que la CNMV publicó en su Guía de actuación para el análisis de la conveniencia y la idoneidad, de 17 de junio de 2010, en cuanto a la evaluación de idoneidad, deben considerarse vigentes, en lo que no se opongan a los desarrollos normativos o Directrices de ESMA posteriores, o lo indicado en la presente Guía Técnica.

ANEXO

Ejemplo 1. (Ver apartado Segundo, [párrafo 5](#)). *¿Desde la perspectiva de las normas de conducta, el grado de complejidad de un producto está correlacionado con su mayor o menor nivel de riesgo potencial?*

No totalmente. Por ejemplo, las acciones de las empresas que componen el Ibex35 son productos relativamente poco complejos, pero que pueden incluir elevados niveles de riesgo, mientras un bono estructurado con vencimiento a 1 año que garantiza la devolución del principal a vencimiento y referencia su rendimiento a la evolución de un subyacente, pese a incorporar un nivel de riesgo relativamente bajo si el emisor cuenta con una elevada calidad crediticia, es un producto complejo de entender.

Ejemplo 2. (Ver apartado Tercero, [párrafo 7](#)). *Cuando se realiza una campaña para la venta de un producto ¿se debe considerar que la iniciativa es de la entidad?*

En aquellos casos en los que las entidades realicen campañas publicitarias a través de medios de comunicación dirigidas al público en general, relativas a productos financieros, resulta razonable considerar que una parte de las operaciones sobre los mismos se realicen a iniciativa de los clientes.

No obstante, si la entidad refuerza la campaña publicitaria con algún tipo de campaña interna de comercialización activa, por cualquier medio, con la finalidad de promover la adquisición del producto financiero debe considerarse que existe una mayor probabilidad de que la iniciativa sea de la entidad. Esto mismo resulta aplicable cuando sólo se realiza una campaña interna, sin el apoyo de campañas publicitarias a través de medios de comunicación, por ejemplo, si la entidad selecciona un amplio colectivo de clientes para contactar con ellos telefónicamente, o mediante personal comercial, para promocionar el producto. Así, no parece probable que en estas circunstancias una gran mayoría de los inversores actúen a iniciativa propia, cuando se está desarrollando la comercialización masiva de un producto durante un corto espacio de tiempo, especialmente, si la entidad ha dirigido mensajes al personal de su red de distribución de refuerzo del lanzamiento o campaña sobre el producto.

Ejemplo 3. (Ver apartado Quinto, [párrafo 12](#)). *¿Pueden emplearse diferentes cuestionarios para evaluar diferentes servicios de inversión prestados a un mismo cliente? ¿Podría llegar a realizarse un cuestionario de conveniencia y también un cuestionario de idoneidad a un mismo cliente?*

Sí, pueden realizarse diferentes cuestionarios a un mismo cliente, pero siempre que se asegure la coherencia de la información que se vaya a emplear al evaluar la conveniencia. Podrían darse estas situaciones, por ejemplo, en el caso de un cliente al que se le ha evaluado la conveniencia inicialmente al tramitar una operación y, posteriormente, ha pasado a prestársele un servicio de gestión de carteras o de asesoramiento, para lo que ha resultado necesario evaluar la idoneidad.

En estos casos, siempre que se pregunte al cliente por una información de la que ya se dispone y se considere vigente (en el ejemplo analizado, si se dispone de información respecto al nivel de estudios del cliente, su profesión o su familiaridad con determinada familia de productos, obtenida al realizarle el cuestionario de conveniencia, y se le pregunta por alguno de estos aspectos, nuevamente, al realizar el cuestionario de idoneidad), deben establecerse los mecanismos de validación y contraste que aseguren la debida coherencia, de forma que sólo se considere válido y vigente, un único dato del cliente, cualquiera que sea el contexto o servicio en el que dicho dato se emplee.

No resultaría razonable que se considerase que el cliente cuenta con un nivel de formación o de conocimientos financieros al evaluar la conveniencia de unas operaciones (por emplearse los datos obtenidos del cuestionario de conveniencia) y con otro nivel de formación o de conocimientos financieros diferente al evaluar la idoneidad (por emplearse los datos obtenidos del cuestionario de idoneidad). En todas las evaluaciones debe emplearse información coherente y considerar la información más actualizada disponible, con independencia de la vía por la que se haya obtenido dicha información.

Ejemplo 4. (Ver apartados Sexto, [párrafo 15](#), Séptimo, [párrafo 24](#) y Octavo, [párrafo 28](#)).
¿Cómo debe considerarse el nivel de formación académica y la experiencia inversora previa, junto con el nivel de conocimientos financieros manifestado por el cliente al evaluar la conveniencia?

La información disponible del cliente debe considerarse conjuntamente, de forma que el resultado de la evaluación resulte coherente muy particularmente con el nivel real de conocimientos financieros y de familiaridad con los productos, evaluando cuidadosamente la razonabilidad de las conclusiones que pueden obtenerse, especialmente en el caso de productos complejos.

Precisamente, en el caso de productos complejos, no resulta prudente presumir la conveniencia basándose únicamente en el conocimiento financiero declarado por parte del cliente, debiendo verificarse que, además, cuente con un nivel de formación académica o

experiencia inversora congruente con dicho nivel de conocimientos financieros. Para ello, debe establecerse un mayor grado de exigencia cuanta mayor complejidad tenga el producto o familia de productos analizada.

Por ejemplo, cuando se trata de evaluar productos de mayor nivel de complejidad (como pueden ser los productos especialmente complejos que, con carácter general, no resultan adecuados a clientes minoristas, de acuerdo con la [Circular 1/2018 de la CNMV](#), u otros como, por ejemplo, estructurados no garantizados, IIC de inversión libre – hedge funds – y capital riesgo, deuda convertible, perpetua, híbridos o que, conforme a la normativa de solvencia, resulten computables como recursos propios o que estén subordinados respecto a la deuda senior u ordinaria y los productos derivados), resulta adecuado que antes de presumir la conveniencia de la operación, se verifique que, además de contar con un adecuado conocimiento financiero, el cliente:

- a) cuente con nivel mínimo de formación académica (igual o superior a bachillerato) y con experiencia inversora previa convalidante,
- b) o bien cuente con estudios universitarios con un elevado componente técnico, matemático o relacionados con economía y finanzas.

Si un cliente, a pesar de poseer niveles elevados de formación académica y de contar con experiencia inversora previa en productos similares al producto objeto de evaluación, muestra a través de las respuestas a las preguntas relativas a conocimientos financieros generales que no son elevados o, en respuesta a las cuestiones relativas a familiaridad o sobre características y riesgos del producto, que tiene dudas respecto a su adecuada comprensión, no se debe presumir la conveniencia, lo que resulta más relevante en el caso de productos especialmente complejos.

Ejemplo 5. (Ver apartado Sexto, [párrafo 19](#)). *¿Cómo puede obtenerse información de los clientes respecto a sus conocimientos financieros (familiaridad), evitando descansar en una autoevaluación del propio cliente y el riesgo de sobrevalorar su nivel real de conocimientos?*

No existe una única forma correcta de evaluar este aspecto, pudiendo adoptarse diferentes enfoques.

Lógicamente, en el caso de productos no complejos o más sencillos, las preguntas y respuestas que se planteen a los clientes pueden resultar más simples y generales.

En el caso de productos complejos es necesario recabar una mayor información, resultando necesario, en este último caso, que esta se centre en el conocimiento o desconocimiento del

cliente de la naturaleza y los principales riesgos que incorporan dichos productos. Por lo tanto, para productos complejos, resultará necesario que se incremente el número de preguntas a plantear al cliente, especialmente a medida que se incrementa la complejidad del producto o familia a evaluar.

Al preguntar al cliente por los riesgos de un producto concreto, no es aceptable preguntar:

- si el producto conlleva un determinado riesgo y solicitar al cliente que responda SI o NO: *¿Entiende usted que este tipo de productos conlleva un riesgo de pérdida de parte o toda la inversión? Respuesta: SI/NO;*
- si tiene o no una determinada característica y solicitar la respuesta afirmativa o negativa: *¿Conoce que la rentabilidad de este producto depende de unos subyacentes? Respuesta SI/NO;*
- enunciar un riesgo, describirlo y solicitar confirmación al cliente de si lo ha entendido o no: *Riesgo de Crédito: ¿Sabe que existe la posibilidad de que el emisor no le devuelva el capital invertido? Respuesta SI/NO.*

Por el contrario:

- resulta necesario que siempre se incluya la posibilidad de que el cliente responda a cada una de las preguntas mostrando su desconocimiento (por ejemplo, no conozco la respuesta correcta a esta pregunta, u otra opción de respuesta similar);
- se considera adecuado optar por preguntar al cliente por las características y los riesgos específicos del producto que la entidad considere más relevantes, sin que se pueda advertir, por cómo están formuladas las preguntas y respuestas, cuál es la correcta.

Por ejemplo, resultarían adecuadas preguntas con diferentes opciones de respuesta, para que el cliente seleccione, la o las correctas: *¿Cuál de las siguientes respuestas es correcta en relación con este tipo de productos financieros (pueden ser correctas una o más de las respuestas)? Respuestas: a) no sé la respuesta correcta a la pregunta; b) este tipo de producto conlleva una posible pérdida total de la inversión realizada; b) el resultado depende de la evolución de una cesta de subyacentes; c) etc.*

Solo cuando el cliente responda a todas las preguntas mostrando el nivel adecuado de conocimientos, debe concluirse que está suficientemente familiarizado con el producto evaluado.

A este respecto, debe tenerse en cuenta que la valoración de las respuestas del cliente asignando puntos, y estableciendo como único requisito para considerar conveniente un producto, el de alcanzar una puntuación mínima, podría llevar a presumir la conveniencia, inadecuadamente. Sería el caso, por ejemplo, de test o algoritmos en que se asignan puntos en función de la formación académica del cliente, o de su experiencia inversora previa, cuando la puntuación asignada permite superar el mínimo establecido como único requisito, pese a que el cliente manifieste su desconocimiento del producto, o no responda correctamente a las preguntas diseñadas para valorar este aspecto. La presunción de conveniencia en situaciones como la descrita resulta inadecuada. El algoritmo de valoración debe asegurar que en todos los casos en que el cliente muestre su desconocimiento del producto, se asigne un resultado no conveniente, con independencia de su nivel de formación académica, experiencia profesional o experiencia inversora.

Ejemplo 6 (Ver apartado Séptimo, [párrafo 20](#)). *¿Es posible clasificar en una misma familia de productos diferentes productos? ¿Al evaluar la experiencia inversora previa del cliente, sólo pueden considerarse operaciones en exactamente el mismo producto?*

Al evaluar la experiencia inversora previa, las operaciones no necesariamente deben referirse exactamente a los mismos productos financieros, también pueden considerarse las referidas a otros productos distintos pero similares a aquéllos, en cuanto a su naturaleza y riesgos. Es decir las operaciones sobre un tipo de producto si no igual, de características y riesgos similares al producto de que se trate.

A mayor complejidad y riesgos potenciales, mayor dificultad para identificar otros productos similares al analizado. Es decir, el número de productos en las familias se irá reduciendo, conforme estas incluyan niveles de riesgo y complejidad mayores. Por lo tanto, resulta complicado clasificar en familias de productos aquellos más específicos y sofisticados que cuenten con un elevado nivel de complejidad.

Por ejemplo, al analizar la conveniencia de una operación de compra de un bono estructurado referenciado a la evolución de diferentes valores de renta variable, en el que el importe a recibir a su vencimiento depende de la evolución de éstos, pudiendo ser el resultado de la inversión importantes ganancias pero también pérdidas importantes del principal invertido, resulta difícil encontrar otro tipo de productos de naturaleza similar y con los mismos tipos de riesgos.

Al evaluar la experiencia, también debe tenerse en cuenta que la valoración de las respuestas del cliente asignando puntos, y estableciendo como único requisito para

considerar conveniente un producto, el de alcanzar una puntuación mínima, podría llevar a presumir la conveniencia, inadecuadamente. Sería el caso, por ejemplo, de test o algoritmos en que se asignan puntos cuando el cliente cuenta con experiencia inversora con independencia de la familia o el tipo de producto de que se trate (se puntúa, por ejemplo, que el cliente cuente con experiencia en letras del tesoro o renta variable cotizada cuando se está evaluando la conveniencia de un producto complejo, con características y riesgos que lo hacen poco comparable con aquellos, por ejemplo un derivado OTC). El algoritmo de valoración debe asegurar que sólo se considere aquella experiencia previa del cliente que haya podido influir en su capacidad para comprender la naturaleza y riesgos de los productos financieros que se están evaluando, es decir productos financieros similares al evaluado en cuanto a su naturaleza y riesgos.

Ejemplo 7. (Ver apartado Séptimo, [párrafo 22](#)). *¿En qué circunstancias puede no resultar razonable considerar la experiencia inversora previa de un cliente?*

Existen diversas circunstancias que pueden invalidar la experiencia inversora de un cliente en la familia del producto evaluado o en otra familia convalidante de igual o mayor complejidad. Por ejemplo:

- (i) cuando el cliente hubiese presentado una reclamación o una queja que razonablemente ponga de manifiesto que el cliente no cuenta con los conocimientos y experiencia necesarios;
- (ii) cuando la entidad disponga de una evaluación vigente y de fecha posterior a la operativa previa del cliente, que ponga de manifiesto que no dispone de los conocimientos y experiencia necesarios sobre el producto;
- (iii) cuando el cliente, para el producto en cuestión, esté incluido en el registro actualizado de clientes evaluados y productos no adecuados, previsto en la [norma 5ª de la Circular 3/2013](#) y de acuerdo al mismo, el producto no resulte actualmente conveniente para él de acuerdo con la última información que se considere vigente.

Adicionalmente, no resulta adecuado considerar la experiencia inversora por operativa sobre la que el cliente no ha tomado la decisión de inversión, como es el caso de una cartera gestionada. Por ejemplo, cuando un cliente es titular de una cartera en la que el gestor incluye productos complejos, por el simple hecho de tener posiciones en dichos productos, el cliente no necesariamente obtiene conocimientos específicos sobre los mismos.

Ejemplo 8 (Ver apartado Octavo, [párrafo 26](#)) *Experiencia profesional y formación académica.*

La forma en que se agrupe la información sobre formación académica y su utilización en la valoración de la conveniencia resulta importante. Por ejemplo en el caso de un cliente con estudios de postgrado en finanzas y que trabaje en el departamento de gestión de carteras de una entidad financiera, resulta razonable presumir que cuente con elevados conocimientos financieros.

En el caso de otro cliente con estudios de postgrado en derecho laboral y que trabaje en la misma entidad financiera pero en el departamento de recursos humanos no es adecuado presumir un elevado nivel de conocimientos financieros considerando sólo estos dos datos.

Si se realiza un análisis excesivamente genérico de su nivel de estudios y experiencia profesional podría resultar difícil distinguir un caso del otro (si se les pregunta su nivel de estudios ambos contestarían estudios de postgrado y si se les pregunta si trabajan en una entidad financiera ambos responderían afirmativamente).

Asimismo, agrupar de forma genérica estudios universitarios ofrece información más genérica que si se agrupan por un lado aquellos de ramas económicas o de alto componente matemático y, por otro, los estudios universitarios distintos de los anteriores. Lo mismo sucede con la educación primaria, secundaria o bachillerato.

Por lo tanto, la forma de plantear las preguntas sobre formación académica y sobre experiencia profesional resulta muy relevante a la hora de realizar una evaluación adecuada de la conveniencia.