

GUÍA DE OBLIGACIONES DE INFORMACIÓN AL INVERSOR EN EL MARCO DE LA DIRECTIVA MIFID

Dr. Ángel Carrasco Perera
Dra. Karolina Lyczkowska

Centro de Estudios de Consumo
Universidad de Castilla-La Mancha
Fecha de publicación: 23 de julio de 2013

Dada la existencia de una considerable cantidad de reglas al respecto y las confusiones que pueda provocar la interacción entre las normas, el Centro de Estudios de Consumo ha considerado procedente realizar una guía de obligaciones relativa a la información al inversor de productos financieros en la normativa vigente. Este documento pretende exponer de forma organizada las obligaciones de información, actuación en interés del cliente y evaluación correspondiente del cliente, según su clasificación, a efectos de la idoneidad del producto o servicio de inversión recomendado por la empresa de inversión.

Sumario:

1. [DEBER DE CLASIFICACIÓN DE LOS CLIENTES Y SUS REQUISITOS](#)
2. [OBLIGACIONES GENERALES DE ACTUAR EN INTERÉS DE LOS CLIENTES](#)
3. [OBLIGACIONES DE INFORMACIÓN PRECONTRACTUAL](#)
 - 3.1. [CLIENTES MINORISTAS](#)
 - 3.2. [CLIENTES PROFESIONALES](#)
 - 3.3. [PARTICIPACIONES O ACCIONES DE INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA](#)
 - 3.4. [EXCEPCIÓN A LA OBLIGACIÓN DE FACILITAR LA INFORMACIÓN EXIGIDA CON ANTELACIÓN SUFICIENTE Y SUS REQUISITOS](#)
 - 3.5. [COMUNICACIONES PUBLICITARIAS](#)
4. [OBLIGACIÓN DE PROPORCIONAR INFORMACIÓN CLARA, IMPARCIAL Y NO ENGAÑOSA](#)

- 4.1. REQUISITOS GENERALES
- 4.2. INFORMACIÓN DURANTE EL CONTRATO. EL REGISTRO DE CONTRATOS Y RECOMENDACIONES
- 4.3. EXCEPCIÓN A LA OBLIGACIÓN DE INFORMACIÓN Y REGISTRO
- 5. OBLIGACIÓN DE EVALUACIÓN DEL CLIENTE
 - 5.1. ASESORAMIENTO EN MATERIA DE INVERSIÓN
 - 5.1.1. LA RECOMENDACIÓN
 - 5.2. TEST DE IDONEIDAD
 - 5.2.1. LA INFORMACIÓN DE LOS CONOCIMIENTOS Y EXPERIENCIA DEL CLIENTE
 - 5.2.2. EVALUACION DE IDONEIDAD
 - 5.3. TEST DE CONVENIENCIA
 - 5.3.1. INFORMACIÓN EXIGIDA PARA EL TEST DE CONVENIENCIA
 - 5.3.2. EXCEPCIONES A LA OBLIGACIÓN DE REALIZAR EL TEST DE CONVENIENCIA
 - 5.3.2.1. INSTRUMENTOS FINANCIEROS NO COMPLEJOS
 - 5.3.2.2. INSTRUMENTOS FINANCIEROS COMPLEJOS
 - 5.3.2.3. ACLARACIONES DE LA CNMV RESPECTO DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS COMPLEJOS Y NO COMPLEJOS
- 6. INFORMACIÓN DURANTE EL DESARROLLO DEL CONTRATO
 - 6.1. INFORMACIÓN RELACIONADA CON LA EJECUCION DE ÓRDENES POR CUENTA DEL CLIENTE, NO RELACIONADAS CON EL SERVICIO DE GESTIÓN DE CARTERAS
 - 6.2. INFORMACIÓN SOBRE EL SERVICIO DE GESTIÓN DE CARTERAS
 - 6.3. INFORMACIÓN SOBRE LOS ESTADOS DE LOS IF O LOS FONDOS DE LOS CLIENTES

1. DEBER DE CLASIFICACIÓN DE LOS CLIENTES Y SUS REQUISITOS

Las empresas de servicios de inversión (ESI) deben **clasificar a sus clientes** en profesionales y minoristas (art. 78 bis LMV). Se presumen clientes profesionales los que cumplan con los requisitos establecidos en el art. 78 bis.2 y 78bis3 LMV. Todos los clientes que no sean profesionales se consideran minoristas.

Son **clientes potenciales** aquellas personas que hayan tenido contacto directo con la entidad para la prestación de un servicio de inversión, a iniciativa de cualquiera de las partes (art. 79bis.3 LMV).

Los **requisitos de clasificación** de clientes son los siguientes (art. 61 RD 217/2008):

- Las ESI deben notificar a sus clientes existentes y a los nuevos la clasificación;
- Deben advertir que el cliente puede exigir clasificación distinta;
- Los profesionales pueden solicitar el tratamiento de minoristas. Para ello, tendrán que indicar en un contrato escrito los servicios y productos respecto de los cuales solicitan que se les dé el tratamiento de minorista (61.2 b RD);
- Los minoristas pueden pedir el tratamiento de profesionales. Deberán pedirlo por escrito indicando su carácter general o el servicio o producto concreto para el que solicitan que se les trate como tales. La ESI debe advertir claramente por escrito de las protecciones y derechos de los que podría verse privado el cliente. El cliente debe declarar por escrito, en un documento distinto al del contrato, que conoce las consecuencias derivadas de su renuncia (78bis.4 LMV);
- Los clientes profesionales deben notificar a la ESI de cualesquiera circunstancias que pudiera modificar su clasificación. En cualquier caso, cuando la entidad tenga conocimiento de que un cliente ha dejado de cumplir los requisitos para ser tratado como profesional lo considerará con carácter inmediato como cliente minorista (art. 61.4 RD).

2. OBLIGACIONES GENERALES DE ACTUAR EN INTERÉS DE LOS CLIENTES

Las ESI deben comportarse con diligencia y transparencia en interés de sus clientes, cuidando de sus intereses como si fueran propios (art. 79 LMV). A estos efectos, se entiende que no actúan de forma exigida si en relación con la provisión de un servicio de inversión o similar perciben o pagan un honorario o comisión, o aportan o reciben un beneficio no monetario que no se ajuste a lo establecido en la LMV. Los **incentivos permitidos** están enumerados en el art. 59 RD 217/2008.

Para cumplir con su obligación de actuar en el mejor interés del cliente la entidad no debe comercializar activamente el instrumento que no es conveniente para el cliente, en base a una información previamente recopilada. Si lo hace, aunque informe al cliente respecto de la no conveniencia de la operación, deja de cumplir las normas de conducta. Por tanto, las entidades deben definir el público objetivo al que va dirigido un IF y a la

hora de comercializarlo activamente tenerlo en cuenta (cfr. Guía CNMV de actuación para el análisis de conveniencia y la idoneidad, de 17 junio 2010).

Excepción: si se trata de productos no complejos, la entidad puede dirigirse al inversor para ofrecerlos, aunque en principio pueda presumirlos no convenientes, si bien debe reforzar los procedimientos de información sobre sus características y riesgos.

3. OBLIGACIONES DE INFORMACIÓN PRECONTRACTUAL

Según el art. 79 bis LMV, la información proporcionada *a todo tipo de los clientes*, incluidos los clientes potenciales, debe ser comprensible y adecuada, de modo que permita comprender la naturaleza y los riesgos de la inversión y del instrumento financiero (en adelante, IF) elegido. Debe versar sobre (i) la entidad y los servicios que presta, (ii) los instrumentos financieros y estrategias de inversión, (iii) los centros de ejecución de órdenes, (iv) los gastos y costes asociados.

En el caso de la información sobre los instrumentos financieros y estrategias de inversión, ésta debe incluir las orientaciones y advertencias apropiadas sobre los riesgos asociados, incluida la información que la CNMV pueda requerir como necesaria en relación con un determinado producto (art. 79bis.3 III LMV).

En relación con valores distintos de acciones, emitidos por una entidad de crédito, la información debe destacar las diferencias de estos productos y de los depósitos bancarios en términos de rentabilidad, riesgo y liquidez. El Ministro de Economía y Competitividad o CNMV pueden precisar esta información (art. 79bis.3 IV LMV).

3.1. CLIENTES MINORISTAS

Las ESI deben proporcionar a sus clientes minoristas varios tipos de información con antelación suficiente a la celebración del contrato de prestación de servicios de inversión o a la propia prestación del servicio. Dicha información debe proporcionarse en soporte duradero (cfr. art. 3.2 RD para soportes diferentes del papel). Debe notificarse con suficiente antelación cualquier cambio importante en dicha información que resulte pertinente para el servicio en cuestión.

Así, el RD (cfr. 79bis.2 LMV también) señala que las ESI deben proporcionar a sus clientes minoristas con *antelación suficiente a la celebración del contrato de prestación de servicios de inversión o auxiliares*, o a la propia prestación del servicio, cuando éste sea anterior a aquél, (i) **la información sobre la empresa y sus servicios**. En caso de

que la empresa proponga la gestión de cartera de valores al cliente, debe proporcionar (ii) **información específica de la cartera de valores** también.

Adicionalmente, la ESI debe proporcionar *con antelación suficiente a la prestación del servicio en cuestión* la siguiente información: (iii) **información sobre los instrumentos financieros**, (iv) **información sobre la salvaguardia de los instrumentos financieros y los fondos de clientes**, (v) **información sobre los costes y gastos asociados**.

En los apartados que siguen se explica con más detalles el contenido obligatorio de la información exigida.

(i) Información sobre la empresa y sus servicios (63 RD)

- Las condiciones del contrato;
- Nombre y dirección de la empresa y todos los datos necesarios para permitir la comunicación efectiva del cliente con la empresa;
- Los idiomas en los que el cliente puede comunicarse con la empresa;
- Los medios de comunicación entre el cliente y la empresa;
- Una declaración que acredite la autorización de la entidad, con los datos de la autoridad competente que la otorgó;
- Si la entidad actúa a través de un agente debe indicarse el Estado miembro en el que aquél esté registrado;
- La naturaleza, periodicidad y fechas de los informes sobre el servicio prestado que la entidad ha de emitir a sus clientes (cfr. art. 79 bis 4 LMV);
- Si la ESI tiene en su poder los IF o fondos del cliente, debe incluir una descripción sucinta de las medidas adoptadas para asegurar su protección;
- Una descripción de la política de los conflictos de interés (cfr. art. 45 RD).

(ii) Información específica exigida cuando la ESI propone la prestación del servicio de gestión de carteras de inversión a un cliente minorista, incluidos clientes potenciales (63.3 RD):

- Información sobre el método utilizado y la periodicidad en la valoración de los IF en la cartera del cliente;
- Si procede, información sobre la delegación de gestión total o parcial de los fondos o IF del cliente;
- Especificación del parámetro de referencia que se utilice para comparar los resultados de la cartera del cliente;
- Los tipos de IF que puedan incluirse en la cartera y los tipos de transacciones que puedan realizarse con ellos, incluyendo cualquier límite aplicable;

- Los objetivos de gestión, el nivel de riesgo y cualquier limitación específica de la facultad de gestión discrecional.

(iii) Información sobre los instrumentos financieros (64 RD)

- Descripción general de la naturaleza y los riesgos de los instrumentos financieros, teniendo en cuenta la clasificación del cliente como minorista o profesional, que contenga:
 - o Explicación de las características del tipo de IF y los riesgos inherentes al mismo, de una manera suficientemente detallada para que el cliente pueda tomar decisiones de inversión fundadas;
 - o Los riesgos conexos a ese tipo del IF, incluyendo una explicación del apalancamiento y de sus efectos, y el riesgo de pérdida total de la inversión;
 - o La volatilidad del precio de ese tipo de IF y cualquier limitación de los mercados en los que pueda negociarse;
 - o La posibilidad de que el inversor asuma, además del coste de adquisición el IF, compromisos financieros y otras obligaciones adicionales, incluidas posibles responsabilidades legales, como consecuencia de la realización de transacciones sobre ese IF;
 - o Cualquier margen obligatorio que se hubiera establecido u otra obligación aplicable a ese tipo de instrumentos.
- Si se proporciona información sobre un IF, objeto de una oferta pública en ese momento, sujeta a la obligación de elaborar folleto (cfr. 30bis LMV), la ESI deberá comunicar al cliente la fecha en la que el folleto se pondrá a disposición del público;
- Si el servicio versa sobre un IF compuesto y es probable que los riesgos asociados al IF compuesto por dos o más instrumentos o servicios financieros sean mayores que los riesgos asociados a cada uno de estos IF o servicios individualmente considerados, deberá proporcionarse una descripción adecuada de cada uno de los instrumentos o servicios que integran el IF en cuestión y una explicación de la forma en la que la interacción de los distintos componentes de ese IF aumentan los riesgos;
- Cuando el IF incorpore una garantía de un tercero, debe proporcionarse información suficiente sobre el garante y la garantía para que el cliente minorista, incluido el potencial, pueda valorar razonablemente la garantía aportada;
- Asimismo, es necesario incluir las orientaciones y advertencias apropiadas sobre los riesgos asociados, incluida la información que la CNMV pueda requerir como necesario en relación con un determinado producto (cfr. 79bis.3 III LMV);

- En relación con valores distintos de acciones, emitidos por una entidad de crédito, la información debe destacar las diferencias de estos productos y de los depósitos bancarios en términos de rentabilidad, riesgo y liquidez. El Ministro de Economía y Competitividad o CNMV pueden precisar esta información (art. 79bis.3 IV LMV).

(iv) Información sobre la salvaguardia de los IF y fondos de los clientes (65 RD)

- Debe informarse sobre la posibilidad de que los IF o los fondos sean depositados en un tercero por cuenta de la entidad, así como de su responsabilidad, por cualquier acto u omisión del tercero y de las consecuencias para el cliente de la insolvencia de ese tercero;
- Cuando los IF depositados **en el extranjero** se encuentren en una cuenta global de un tercero, debe informarse previamente al cliente, advirtiéndose de forma clara de los riesgos resultantes;
- Cuando con arreglo a la legislación del Estado en el que estén depositados los IF no sea posible diferenciar los IF de los clientes de aquellos de los que sea titular ese tercero, se deberá informar al cliente al respecto, incluyendo una advertencia bien visible sobre los riesgos resultantes;
- Cuando las cuentas que contengan fondos o IF del cliente vayan a estar sujetos al ordenamiento jurídico de un Estado que no sea miembro de la UE se deberá informar al cliente al respecto, indicando que como consecuencia de ello los derechos del cliente sobre los IF o los fondos pueden ser distintos que si estuvieran sometidos a la legislación de un Estado miembro;
- Debe informarse al cliente de la existencia de cualquier derecho de garantía o gravamen que la empresa, o en su caso el depositario, tenga o pueda tener sobre los IF y los fondos de los clientes, o de cualquier derecho de compensación que la empresa o en su caso el depositario, posea en relación con estos instrumentos o fondos;
- Antes de realizar operaciones de financiación de valores relacionadas con los IF de un cliente o de utilizarlos de cualquier otro modo (cfr. 42 RD), la empresa debe proporcionar al cliente, con suficiente antelación, información clara, completa y precisa sobre las obligaciones y responsabilidades de la empresa en cuanto a la utilización de estos instrumentos, incluidas las condiciones de restitución y los riesgos inherentes.

(v) Información sobre los costes y gastos asociados (66 RD)

- El precio total del IF o el servicio de inversión, incluyendo todos los honorarios, comisiones y gastos asociados y todos los impuestos a liquidar por la empresa. Cuando no pueda indicarse un precio exacto, debe comunicarse la base de

- cálculo del precio total para que el cliente pueda verificarlo. Las comisiones cobradas por la empresa siempre deben indicarse por separado;
- Cuando una parte del precio deba pagarse en divisa distinta del euro, deberá indicarse la divisa en cuestión y el contravalor, con los costes aplicables;
 - Una advertencia sobre la posibilidad de que surjan otros costes para el cliente, incluidos los impuestos, como consecuencia de transacciones vinculadas al IF o servicio en cuestión, y que no se paguen a través de la ESI ni sean estipulados por ella;
 - Las modalidades de pago;
 - Cualquier otra cuestión que directa o indirectamente repercuta sobre el precio a pagar por el IF o el servicio en cuestión;

3.2. CLIENTES PROFESIONALES

En el caso de los clientes profesionales, según el art. 62.2 RD basta con suministrar la siguiente información con suficiente antelación a la prestación del servicio en cuestión:

- Cuando las cuentas que contengan fondos o IF del cliente vayan a estar sujetos al ordenamiento jurídico de un Estado que no sea miembro de la UE se deberá informar al cliente al respecto, indicando que como consecuencia de ello los derechos del cliente sobre los IF o los fondos pueden ser distintos que si estuvieran sometidos a la legislación de un Estado miembro;
- Debe informarse al cliente de la existencia de cualquier derecho de garantía o gravamen que la empresa, o en su caso el depositario, tenga o pueda tener sobre los IF y los fondos de los clientes, o de cualquier derecho de compensación que la empresa o en su caso el depositario, posea en relación con estos instrumentos o fondos.

No obstante, el art. 64 RD impone la obligación de suministrar la información sobre los instrumentos financieros contratados a todo tipo de clientes, teniendo en cuenta, en particular, su clasificación como minorista o profesional. Por tanto, también en el caso de los clientes profesionales las ESI deben proporcionarles la siguiente información:

- Descripción general de la naturaleza y los riesgos de los instrumentos financieros, teniendo en cuenta la clasificación del cliente como minorista o profesional, que contenga:
 - o Explicación de las características del tipo de IF y los riesgos inherentes al mismo, de una manera suficientemente detallada para que el cliente pueda tomar decisiones de inversión fundadas;

- Los riesgos conexos a ese tipo del IF, incluyendo una explicación del apalancamiento y de sus efectos, y el riesgo de pérdida total de la inversión;
 - La volatilidad del precio de ese tipo de IF y cualquier limitación de los mercados en los que pueda negociarse;
 - La posibilidad de que el inversor asuma, además del coste de adquisición el IF, compromisos financieros y otras obligaciones adicionales, incluidas posibles responsabilidades legales, como consecuencia de la realización de transacciones sobre ese IF;
 - Cualquier margen obligatorio que se hubiera establecido u otra obligación aplicable a ese tipo de instrumentos.
- Si se proporciona información sobre un IF, objeto de una oferta pública en ese momento, sujeta a la obligación de elaborar folleto (cfr. 30bis LMV), la ESI deberá comunicar al cliente la fecha en la que el folleto se pondrá a disposición del público;
 - Si el servicio versa sobre un IF compuesto y es probable que los riesgos asociados al IF compuesto por dos o más instrumentos o servicios financieros sean mayores que los riesgos asociados a cada uno de estos IF o servicios individualmente considerados, deberá proporcionarse una descripción adecuada de cada uno de los instrumentos o servicios que integran el IF en cuestión y una explicación de la forma en la que la interacción de los distintos componentes de ese IF aumentan los riesgos;
 - Cuando el IF incorpore una garantía de un tercero, debe proporcionarse información suficiente sobre el garante y la garantía para que el cliente minorista, incluido el potencial, pueda valorar razonablemente la garantía aportada;
 - Asimismo, es necesario incluir las orientaciones y advertencias apropiadas sobre los riesgos asociados, incluida la información que la CNMV pueda requerir como necesario en relación con un determinado producto (cfr. 79bis.3 III LMV);
 - En relación con valores distintos de acciones, emitidos por una entidad de crédito, la información debe destacar las diferencias de estos productos y de los depósitos bancarios en términos de rentabilidad, riesgo y liquidez. El Ministro de Economía y Competitividad o CNMV pueden precisar esta información (art. 79bis.3 IV LMV).

En relación con valores distintos de acciones, emitidos por una entidad de crédito, la información debe destacar las diferencias de estos productos y de los depósitos bancarios en términos de rentabilidad, riesgo y liquidez. El Ministro de Economía y Competitividad o CNMV pueden precisar esta información (art. 79bis.3 IV LMV).

3.3. PARTICIPACIONES O ACCIONES DE INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

En el caso de **participaciones o acciones de instituciones de inversión colectiva**, el folleto simplificado del art. 17 de la Ley 35/2003, de IIC, será suficiente a efectos de proporcionar información clara, imparcial y no engañosa (79bis.2 LMV) sobre los IF y las estrategias de inversión propuestas y sobre los costes y gastos asociados, incluidas las comisiones de suscripción y de reembolso o enajenación.

3.4. EXCEPCIÓN A LA OBLIGACIÓN DE FACILITAR LA INFORMACIÓN EXIGIDA CON ANTELACIÓN SUFICIENTE Y SUS REQUISITOS

La información puede suministrarse *inmediatamente después* de la celebración del contrato o prestación del servicio si:

- El contrato se ha celebrado a distancia, a petición del cliente, utilizando un medio de comunicación que impida facilitar la información exigida antes;
- Aunque el medio no sea la telefonía vocal, se aplicará lo dispuesto en el art. 7.3 de la Ley 22/2007 de 11 de julio, respecto del contrato a distancia y por tanto la ESI deberá suministrar al cliente la siguiente información:
 - a) la existencia o no de derecho de desistimiento, y, de existir tal derecho, su duración y las condiciones para ejercerlo, incluida la información relativa al importe que el cliente pueda tener que abonar, así como las consecuencias de la falta de ejercicio de ese derecho y su pérdida cuando, antes de ejercer este derecho, se ejecute el contrato en su totalidad por ambas partes, a petición expresa del cliente;
 - b) las instrucciones para ejercer el derecho de desistimiento, indicando, entre otros aspectos, a qué dirección postal o electrónica debe dirigirse la notificación del desistimiento;
 - c) la duración contractual mínima, en caso de contratos de prestación de servicios financieros permanentes o periódicos;
 - d) información acerca de cualquier derecho, distinto del contemplado en la letra a), que puedan tener las partes a resolver el contrato anticipadamente o unilateralmente con arreglo a las condiciones del contrato, incluidas las penalizaciones que pueda contener el contrato en ese caso;
 - e) el Estado o Estados miembros en cuya legislación se basa la ESI para establecer relaciones con el cliente, antes de la celebración del contrato;

- f) las cláusulas contractuales, si las hubiere, relativas a la ley aplicable al contrato a distancia y a la jurisdicción competente para conocer el asunto;
- g) la lengua o las lenguas en que las condiciones contractuales y la información previa se presentan, y la lengua o lenguas en que podrá formalizarse el contrato y ejecutarse las prestaciones derivadas del mismo, de acuerdo con el cliente.

3.5. COMUNICACIONES PUBLICITARIAS

La información proporcionada en el curso de la prestación del servicio debe ser coherente con las comunicaciones publicitarias de la empresa. Las comunicaciones publicitarias deben ser identificables con claridad como tales. Toda la información que probablemente sea recibida por los clientes debe cumplir los requisitos de ser clara, imparcial y no engañosa (cfr. punto 4 de esta Guía).

Asimismo, dichas comunicaciones deben incluir la información pertinente de la mencionada en apartados (i)-(v) del punto 3.1 de esta Guía cuando:

- contengan una oferta o invitación a contratar e incluyan un formulario mediante el que pueda darse la respuesta,
- se trate de celebrar un contrato sobre un IF o servicio de inversión o auxiliar con cualquiera que responda a la comunicación, o
- se trate de una invitación a realizar una oferta para celebrar un contrato sobre un IF o servicio de inversión o auxiliar.

No se aplica el requisito referido cuando el potencial cliente minorista para responder a la oferta o invitación haya de hacer referencia a otro u otros documentos que contengan la información señalada.

4. OBLIGACIÓN DE PROPORCIONAR INFORMACIÓN CLARA, IMPARCIAL Y NO ENGAÑOSA

La información facilitada a los clientes, incluidos los clientes potenciales, debe ser **clara, imparcial y no engañosa**. Las ESI deben mantener adecuadamente informados a sus clientes en todo momento, si bien la información puede proporcionarse en un formato normalizado. Las condiciones de provisión de la información en el soporte distinto del papel aparecen en el art. 3 del RD.

4.1. REQUISITOS GENERALES

La información es clara, imparcial y no engañosa cuando cumple los siguientes requisitos (art. 60 RD):

- CONTENIDO BÁSICO:
 - o Debe incluirse el nombre de la ESI que presta el servicio de inversión.
- INFORMACIÓN IMPARCIAL Y CLARA:
 - o Información exacta, que no destaque los beneficios potenciales de un servicio de inversión o de un IF sin indicar los riesgos pertinentes de manera imparcial y visible;
 - o Información suficiente y comprensible para su destinatario;
 - o Sin ocultar encubrir o minimizar ningún aspecto, declaración o advertencia importantes;
 - o Si hace referencia a un régimen fiscal, debe advertir de forma visible que este régimen dependerá de las circunstancias personales de cada cliente y que puede variar en futuro;
 - o No debe incluirse información en nombre de la CNMV u otra autoridad de tal forma que induzca a pensar que la autoridad aprueba o respalda el producto o el servicio de inversión.

A continuación, se enumeran los requisitos adicionales en las hipótesis especiales. Téngase en cuenta que se trata de una disposición eventual y las entidades no están obligadas a incluir comparaciones, resultados o previsiones, si bien en el caso de que decidan incluirlos, deben cumplir con las siguientes exigencias:

- SI SE COMPARAN SERVICIOS O PRODUCTOS:
 - o La comparación debe ser pertinente, presentada de manera imparcial y equilibrada;
 - o Deben identificarse las fuentes de información utilizadas;
 - o Deben incluirse los hechos e hipótesis principales utilizadas para la comparación.
- SI SE INCLUYEN RESULTADOS HISTÓRICOS:
 - o No pueden ser el elemento más destacado de la información;
 - o Deben referirse a al menos cinco años inmediatamente anteriores, salvo que el servicio se haya prestado por menos tiempo en cuyo caso debe referirse a todo ese periodo;
 - o En cualquier caso, la información debe basarse en periodos completos de 12 meses;
 - o Debe indicarse con claridad el periodo de referencia la fuente de información;
 - o Debe advertirse que las cifras se refieren al pasado y que los rendimientos pasados no son un indicador fidedigno de resultados futuros;

- Si las cifras se expresan en divisa distinta de la divisa del Estado miembro de residencia del cliente minorista, debe indicarse claramente la divisa usada y también debe incluirse una advertencia previniendo de posibles incrementos o disminuciones de rendimientos en función de fluctuaciones monetarias;
- Si se basa en resultados brutos, debe publicarse el efecto de las comisiones, honorarios u otras cargas.
- **SI SE INCLUYEN RESULTADOS HISTÓRICOS SIMULADOS:**
 - Sólo pueden incluirse en relación con los instrumentos financieros o índices financieros;
 - Deben basarse en resultados históricos reales de un IF o índice financiero idéntico al IF del que se trate o subyacente del mismo;
 - Debe cumplir los requisitos aplicables a la publicación de los resultados históricos (vide supra), salvo la advertencia de que las cifras se refieren al pasado y que los rendimientos pasados no son un indicador fidedigno de resultados futuros;
 - Debe advertirse de forma visible que las cifras se refieren a resultados históricos simulados y que los rendimientos pasados no son un indicador fidedigno de resultados futuros.
- **SI SE INCLUYEN DATOS SOBRE RESULTADOS FUTUROS:**
 - No podrán basarse en resultados históricos simulados ni hacer referencias a los mismos;
 - Deben basarse en supuestos razonables respaldados por datos objetivos;
 - Si se basan en resultados brutos, debe publicarse el efecto de las comisiones, honorarios u otras cargas;
 - Debe advertirse en un lugar visible que las previsiones no son un indicador fidedigno de resultados futuros.

4.2. INFORMACIÓN DURANTE EL CONTRATO. EL REGISTRO DE CONTRATOS Y RECOMENDACIONES

El cliente tiene derecho a recibir los informes adecuados sobre el servicio prestado, incluidos los costes de las operaciones realizadas por su cuenta (art. 79bis.4 LMV).

Las ESI deben asegurarse en todo momento de que disponen de toda la información necesaria sobre sus clientes y mantener los registros actualizados de clientes y productos adecuados e inadecuados (art. 79bis.4 LMV y Circular CNMV 3/2013). También deben registrarse los contratos, que cuando se celebran con minoristas deben constar por escrito (art. 79 ter LMV). Las recomendaciones personalizadas del servicio de

asesoramiento con minoristas deben reflejarse por escrito o de otra forma fehaciente (art. 79 ter LMV).

Los registros deben mantenerse durante al menos cinco años (art. 32 RD).

Las ESI deben informar a sus clientes sobre la política de ejecución de órdenes y obtener su consentimiento antes de aplicársela (79 sexies.3 LMV)

4.3. EXCEPCIÓN A LA OBLIGACIÓN DE INFORMACIÓN Y REGISTRO

Las ESI estarán exentas de las obligaciones de información y registro contempladas en los puntos 3 y 4 de este documento cuando se ofrezca un servicio de inversión como parte de un producto financiero que ya esté sujeto a otras disposiciones, referentes a la valoración de riesgos de los clientes o a los requisitos de información (art. 79 quater LMV)¹.

5. OBLIGACIÓN DE EVALUACIÓN DEL CLIENTE

Las ESI deben evaluar el perfil del cliente con la finalidad de poder recomendarle los servicios y productos de inversión que más le convengan. En el caso de que se preste el servicio de asesoramiento de materia de inversiones o gestión de carteras, debe llevarse a cabo el “test de idoneidad” y en el caso de que se presten servicios distintos, la ESI debe llevar a cabo el “test de conveniencia”. A continuación se detallan los requisitos de cada una de las evaluaciones y se aclara cuándo existe el servicio de asesoramiento en materia de inversión.

5.1. ASESORAMIENTO EN MATERIA DE INVERSIÓN

Asesoramiento en materia de inversión es la prestación de *recomendaciones personalizadas* a un cliente, a petición de éste o a iniciativa de la empresa, con respecto a una o más operaciones relativas a instrumentos financieros. Debe tratarse de una recomendación individualizada, realizada a una persona en su calidad de inversor o posible inversor o en su calidad de representante o apoderado de él. La recomendación general y el asesoramiento genérico no constituyen asesoramiento en materia de inversión a los efectos del test de idoneidad. La recomendación debe contener un elemento de opinión y no tratarse sencillamente de una información. También debe realizarse a través de medios que no consistan exclusivamente en canales de distribución dirigidos al público. Finalmente, la recomendación debe versar sobre

¹ Véase al respecto la doctrina sentada por el TJUE en su sentencia de 30 mayo 2013 (Asunto C-604/11).

instrumentos financieros *concretos* (cfr. Guía CNMV sobre la prestación del servicio de asesoramiento en materia de inversión, de 23 diciembre 2010).

Es **recomendación general** aquella destinada a los canales de distribución o al público (Considerando 83 de la Directiva 2006/73), ofrecida en un periódico, diario, revista, cartel publicitario o en cualquier emisión de radio o televisión, *aunque verse sobre un instrumento específico* (art. 5.1 g RD). La prestación de recomendaciones de carácter genérico y no personalizado que pueda incluirse en el ámbito de la comercialización de valores **no constituye asesoramiento en materia de inversión** (art. 5.1 g RD) y será tratada como las comunicaciones de carácter comercial. En el mismo sentido, la elaboración de informes de inversiones y análisis financieros, destinados al público a los canales de distribución, no constituyen asesoramiento en materia de inversión (63.2 e LMV).

Advertencia sobre el lenguaje utilizado. Si con posterioridad a la difusión general de los informes tiene lugar un contacto personal con el inversor concreto, debe extremarse la diligencia con el lenguaje utilizado en la conversación, puesto que en el momento en que la entidad personalice la recomendación, estaría prestando servicio de asesoramiento. Asimismo, en el caso de que el cliente pertenezca a la banca privada o personal, hay que tener en cuenta que en este segmento es característica la prestación de un servicio personalizado y por tanto será más frecuente el asesoramiento en materia de inversión (cfr. Guía CNMV sobre la prestación del servicio de asesoramiento en materia de inversión, de 23 diciembre 2010).

Campañas de venta. Si la entidad decide realizar campañas de venta de un producto complejo sin prestar servicio de asesoramiento puntual, debe establecer procedimientos específicos de formación del personal y de control que reduzcan la posibilidad de que se realicen asesoramientos personalizados sin cumplir la normativa.

En el caso de que se contacte una pluralidad de clientes por carta o correo electrónico, la utilización de un determinado lenguaje y el grado en que se tengan en cuenta o se enfatizan las circunstancias personales de los clientes son determinantes para establecer si la recomendación es personalizada (cfr. Guía CNMV sobre la prestación del servicio de asesoramiento en materia de inversión, de 23 diciembre 2010).

Diferencia entre el asesoramiento en materia de inversión y el asesoramiento genérico. El asesoramiento genérico sobre un instrumento financiero es un asesoramiento que no se presenta como personalizado ni idóneo para el cliente, ni siquiera implícitamente. Por ejemplo, la recomendación de un tipo de instrumento financiero, sin detallar el valor al que se refiere, o la inversión de un porcentaje de la cartera en una zona geográfica determinada, o la recomendación de una cartera modelo

sin especificar valores concretos. No obstante, si la recomendación incluye la opción entre dos o más instrumentos financieros concretos, no se trata ya de un asesoramiento genérico sino del asesoramiento en materia de inversión (cfr. Guía CNMV sobre la prestación del servicio de asesoramiento en materia de inversión, de 23 diciembre 2010).

Apreciación individual del cliente. No es suficiente que el cliente perciba haber obtenido una recomendación personalizada para que ésta exista efectivamente, si bien si un observador razonable puede concluir que se ha dado la situación de una recomendación personal, la situación debe encuadrarse en el marco del asesoramiento en materia de inversión (cfr. Guía CNMV sobre la prestación del servicio de asesoramiento en materia de inversión, de 23 diciembre 2010). Por tanto, la apreciación de los clientes en general es relevante, siempre que no sea esperable un sesgo en su opinión (evolución negativa del valor del mercado del activo, reclamaciones masivas, etc.).

Si la entidad **no quiere prestar asesoramiento en servicio de inversión**, no es suficiente utilizar una advertencia específica en los documentos entregados al cliente. Lo verdaderamente relevante no es la inclusión de esta advertencia sino el hecho de que se esté prestando una recomendación personalizada o no. Por tanto, en cualquier caso la entidad debe verificar que no está emitiendo una recomendación personalizada, explícita o implícita. No obstante, este tipo de advertencia manuscrita puede ser útil en el caso de que se esté prestando habitualmente un asesoramiento al cliente y éste desee adquirir un producto por su propia iniciativa. En este caso, debería exigirse una expresión manuscrita del cliente “operación no recomendada de forma personalizada por la entidad” (cfr. Guía CNMV sobre la prestación del servicio de asesoramiento en materia de inversión, de 23 diciembre 2010).

En el mismo sentido, la Circular CNMV 3/2013 establece que cuando la entidad preste un servicio relativo a instrumentos de carácter complejo, diferente del asesoramiento en materia de inversión o de gestión de carteras, y desee incluir en la documentación que debe firmar el inversor una manifestación en el sentido de que no le ha prestado el servicio de asesoramiento en materia de inversión, deberá recabar junto a la firma del cliente una expresión manuscrita del siguiente tenor: “No he sido asesorado en esta operación” (Circular CNMV 3/2013).

5.1.1. LA RECOMENDACIÓN

La recomendación debe presentarse como idónea para la persona, basándose en sus circunstancias personales y deberá consistir en una recomendación para realizar alguna de las siguientes acciones: comprar, vender, suscribir, canjear, reembolsar, mantener o

asegurar un IF específico; ejercitar o no ejercitar cualquier derecho conferido por el IF determinado para comprar, vender, suscribir, canjear o reembolsar el IF (art. 5.1 g RD).

Puede llevarse a cabo en forma de *asesoramiento recurrente o asesoramiento puntual*. En el primero de los casos, resulta recomendable que, a efectos de actuar en el mejor interés del cliente, la ESI realice un seguimiento de la recomendación personalizada (cfr. Guía CNMV de actuación para el análisis de conveniencia y la idoneidad, de 17 junio 2010).

Si es el cliente quien se dirige a la entidad para consultar la idoneidad de una operación, la entidad debe realizar la evaluación y advertir al cliente de su resultado, facilitándole la recomendación por escrito. Si el resultado de la evaluación es negativo, es recomendable comunicarlo utilizando el siguiente modelo (cfr. Guía CNMV de actuación para el análisis de conveniencia y la idoneidad, de 17 junio 2010):

La entidad le informa que la operación analizada XXX, no es idónea para Usted y la recomendación de la entidad es que Usted no la realice. La entidad ha analizado esta operación solo porque Usted lo ha solicitado. La entidad por su propia iniciativa nunca se la habría recomendado, dado que el servicio de asesoramiento financiero que le presta le obliga a presentarle exclusivamente recomendaciones idóneas a sus objetivos de inversión, situación financiera y conocimientos y experiencia y ésta operación no lo es.

Resulta también recomendable incluir junto a la firma del cliente una expresión “operación no idónea” en un documento separado, para asegurarse de la máxima claridad de la comunicación (cfr. Guía CNMV de actuación para el análisis de conveniencia y la idoneidad, de 17 junio 2010).

5.2. TEST DE IDONEIDAD

Cuando la ESI preste un servicio de **asesoramiento en materia de inversión o gestión de carteras**, debe obtener la **información** necesaria sobre (art. 79 bis.6 LMV):

- (i) los conocimientos y experiencia del cliente (incluido cliente potencial), en el ámbito de la inversión correspondiente,
- (ii) su situación financiera,
- (iii) sus objetivos de inversión.

Si no obtiene esta información, no puede en ningún caso hacer recomendaciones de servicios de inversión o IF, ni gestionar la cartera del cliente (art. 72 RD in fine). La información recopilada servirá de base para poder evaluar la idoneidad del producto o servicio obtenido.

Excepción: En relación con los clientes profesionales, la ESI no tiene que obtener la información sobre sus conocimientos y experiencia (art. 79 bis.6 LMV).

La ESI puede basarse en la información que el cliente transmita a otra empresa de servicios de inversión (art. 79 quinquies LMV). Asimismo, **las ESI tendrán derecho a confiar en la información suministrada por sus clientes**, salvo cuando sepan, o deban saber, que la misma está manifiestamente desfasada, es inexacta o incompleta. La entidad debe asegurarse que en todo momento cuenta con información actualizada sobre el cliente.

Una vez realizada la evaluación, la entidad debe proporcionar por escrito o mediante otro soporte duradero **una descripción de cómo la recomendación se ajusta a las características y objetivos del inversor** (Circular CNMV 3/2013). La recomendación deberá ser coherente con todos los aspectos evaluados al cliente y la descripción deberá referirse al menos a los términos en que se haya clasificado el producto o servicio de inversión tanto desde el punto de vista del riesgo de mercado, de crédito y de liquidez, como de su complejidad, así como a la evaluación de la idoneidad realizada al cliente en sus tres componentes. Cuando se trate de inversores profesionales, la entidad podrá omitir esta explicación en lo relativo a los conocimientos y experiencia así como a su situación financiera, en este último caso, salvo que se trate de un cliente de los enumerados en la letra e) del artículo 78 bis.3 LMV. La descripción podrá ser abreviada cuando se realicen recomendaciones sobre un mismo tipo o familia de productos de forma reiterada.

Se considerará que un producto es de un mismo tipo o pertenece a **una misma familia de productos** cuando la complejidad de sus características y la naturaleza de sus riesgos sean similares teniendo en cuenta al menos los riesgos de mercado, liquidez y crédito (Circular CNMV 3/2013).

La entidad deberá acreditar el cumplimiento de la obligación de información sobre cómo la recomendación se ajusta a los objetivos del inversor, a cuyos efectos podrá realizarlo, recabando una copia firmada por el cliente del documento entregado en el que deberá figurar la fecha en que se realiza dicha entrega, a través del registro de la comunicación al cliente por medios electrónicos, o por cualquier otro medio que resulte fehaciente (Circular CNMV 3/2013).

No es aconsejable realizar un test de idoneidad de forma generalizada, porque **al proceder luego a la venta de un producto podría percibirse que la información recabada se está teniendo en cuenta al presentarles u ofrecerles los productos**. Por tanto, **no se recomienda realizar el test de idoneidad a los clientes a los que no se les prestará luego**

un servicio de asesoramiento en materia de inversión (cfr. Guía CNMV de actuación para el análisis de conveniencia y la idoneidad, de 17 junio 2010).

5.2.1. LA INFORMACIÓN DE LOS CONOCIMIENTOS Y EXPERIENCIA DEL CLIENTE

La información sobre los conocimientos y experiencia del cliente debe incluir necesariamente los datos enumerados a continuación, en la medida en que resulten apropiados a la naturaleza del cliente, a la naturaleza y alcance del servicio a prestar y al tipo de producto o transacción previstos, incluyendo la complejidad y los riesgos inherentes (art. 74 RD):

- Los tipos de los IF, transacciones y servicios con los que esté familiarizado el cliente;
- La naturaleza, el volumen y la frecuencia de las transacciones del cliente sobre los instrumentos financieros y el periodo durante el que se hayan realizado;
- El nivel de estudios, la profesión actual y, en su caso, las profesiones anteriores del cliente que resulten relevantes.

En ningún caso las entidades incitarán a sus clientes para que no les faciliten la información de sus conocimientos y experiencia (art. 74.2 RD), si bien recuérdese que en relación con los clientes profesionales, la ESI no tiene que obtener la información sobre sus conocimientos y experiencia (art. 79 bis.6 LMV).

La información de los conocimientos y experiencia del cliente debe incluir necesariamente los datos enumerados a continuación, en la medida en que resulten apropiados a la naturaleza del cliente, a la naturaleza y alcance del servicio a prestar y al tipo de producto o transacción previstos, incluyendo la complejidad y los riesgos inherentes (art. 74 RD):

- 1) La naturaleza, el volumen y la frecuencia de las transacciones del cliente sobre los instrumentos financieros y el periodo durante el que se hayan realizado*

Las posiciones vivas o las operaciones previas deben referirse exactamente a los mismos instrumentos financieros, o a otros distintos, pero similares a aquéllos, en cuanto a su naturaleza y riesgos (i.e. que pertenezca a la misma “familia de instrumentos”, vide supra). Cuánto más complejo el producto, más difícil encontrar otro producto similar. La experiencia del cliente con una “familia de instrumentos” puede ser suficiente para considerar conveniente la operación con un instrumento perteneciente a una familia diferente, siempre que los riesgos y la complejidad de aquélla permitan razonablemente pensar que el cliente puede comprender los riesgos y naturaleza de ésta

(cfr. Guía CNMV de actuación para el análisis de conveniencia y la idoneidad, de 17 junio 2010).

La experiencia previa debe fundarse en una serie de operaciones y no en una operación aislada.

La entidad no debe tener conocimiento de determinadas circunstancias que pudieran poner de manifiesto que las operaciones anteriores no han permitido adquirir experiencia necesaria. Por ejemplo, cuando el cliente hubiese presentado una reclamación, poniendo de manifiesto razonablemente su falta de conocimientos necesarios (cfr. Guía CNMV de actuación para el análisis de conveniencia y la idoneidad, de 17 junio 2010).

No debe haber transcurrido un periodo de tiempo prolongado desde que se produjo la operación previa de referencia hasta el momento en el que se esté tramitando la nueva operación. En instrumentos financieros no complejos se fija este periodo generalmente en 5 años y en los complejos en 3 años (cfr. Guía CNMV de actuación para el análisis de conveniencia y la idoneidad, de 17 junio 2010).

Si el cliente cuenta con la experiencia que cumple todos los requisitos enumerados, puede presumirse que nueva operación es conveniente sin necesidad de analizar el resto de factores (nivel de formación, experiencia profesional, etc.).

2) El nivel de estudios, la profesión actual y, en su caso, las profesiones anteriores del cliente que resulten relevantes.

Las preguntas que se formulen no deben ser excesivamente genéricas o de lo contrario, y sólo podrán formularse presunciones muy genéricas sobre los conocimientos financieros del cliente (cfr. Guía CNMV de actuación para el análisis de conveniencia y la idoneidad, de 17 junio 2010).

Si el cliente carece de experiencia inversora previa, su nivel general de formación sólo permite presumir convenientes operaciones sobre familias de instrumentos con escaso grado de complejidad y riesgo (cfr. Guía CNMV de actuación para el análisis de conveniencia y la idoneidad, de 17 junio 2010).

Algunas pautas razonables de actuación (cfr. Guía CNMV de actuación para el análisis de conveniencia y la idoneidad, de 17 junio 2010):

- Puede presumirse conveniente, cualesquiera que fueran su nivel general de formación y experiencia profesional, la adquisición de deuda pública a corto plazo, denominada en euros y con rating igual o superior a A por S&P o equivalente, así como los Fondos de Inversión armonizados;

- Para el resto de productos no complejos, resulta adecuado considerar que son convenientes en función del tipo de estudios y/o la profesión del cliente.

3) *Los tipos de los IF, transacciones y servicios con los que esté familiarizado el cliente*

Estar familiarizado indica una situación de menor grado que tener experiencia sobre un determinado tipo de instrumentos. Es conveniente que la entidad opte por recabar la información específica respecto de los conocimientos financieros del cliente, centrándose en las preguntas sobre los principales riesgos que incorporan los productos (de crédito, mercado o liquidez). En cualquier caso, no resulta aconsejable recomendar productos complejos a un cliente con nivel de formación bajo y sin experiencia real de inversión, basándose únicamente en la valoración positiva de ese factor (cfr. Guía CNMV de actuación para el análisis de conveniencia y la idoneidad, de 17 junio 2010).

Si el cuestionario recoge **respuestas contradictorias**, la entidad debe asegurarse de la consistencia de las preguntas antes de dar el cuestionario por bueno. Si después de haber intentado aclararlo con el cliente se mantiene la incoherencia, debe tramitarse el cuestionario de conveniencia con resultado negativo (cfr. Guía CNMV de actuación para el análisis de conveniencia y la idoneidad, de 17 junio 2010).

5.2.2. EVALUACION DE IDONEIDAD

La **información necesaria** debe proporcionar una base razonable para pensar, teniendo en cuenta la naturaleza y el alcance del servicio prestado, que la transacción específica que debe recomendarse, o que debe realizarse al prestar el servicio de gestión de carteras, cumple las tres condiciones impuestas por la normativa (72 RD):

- 1) **Responde a los objetivos de inversión del cliente en cuestión.** A estos efectos, debe incluirse el horizonte temporal deseado para la inversión, sus preferencias en relación a la asunción de riesgos, su perfil de riesgos y las finalidades de la inversión

La evaluación de los objetivos de inversión debe referirse a un mandato específico del cliente o a una operación concreta. El análisis no debe limitarse a que el cliente elija entre una serie de perfiles disponibles, sino que debe combinarse con una variante comprensible, como una pérdida potencial indicativa en porcentajes (cfr. Guía CNMV de actuación para el análisis de conveniencia y la idoneidad, de 17 junio 2010).

En el caso de la gestión de cartera, puede ser razonable la recomendación de adquisición de instrumentos que individualmente incluyan riesgos potenciales

superiores a los definidos en los objetivos de inversión por el cliente, siempre que el riesgo potencial de la cartera en su conjunto se ajuste a los objetivos de inversión del cliente. En cualquier caso, debe advertirse de ello al cliente (cfr. Guía CNMV de actuación para el análisis de conveniencia y la idoneidad, de 17 junio 2010).

Deben analizarse también a estos efectos las necesidades de liquidez del cliente.

- 2) **Es de tal naturaleza que el cliente puede, desde el punto de vista financiero, asumir cualquier riesgo de inversión que sea coherente con sus objetivos de inversión.** Cuando se preste el servicio de asesoramiento en materia de inversiones a un cliente profesional de los artículos 78 bis.3 a) a 78.bis.3 d) LMV, la entidad podrá asumir que el cliente puede soportar financieramente cualquier riesgo de inversión a estos efectos.

La información financiera del cliente debe incluir la información sobre el origen y el nivel de sus ingresos periódicos, sus activos, incluyendo sus activos líquidos, inversiones y bienes inmuebles, así como sus compromisos financieros periódicos (cfr. Guía CNMV de actuación para el análisis de conveniencia y la idoneidad, de 17 junio 2010).

La evaluación de estos factores sirve para formar una opinión sobre el grado de significación que tiene la operación sobre el patrimonio total del cliente.

- 3) **Es de tal naturaleza que el cliente cuenta con la experiencia y conocimientos necesarios para comprender los riesgos que implica la transacción o la gestión de su cartera.** En el caso de clientes profesionales, la entidad podrá asumir que el cliente tiene conocimientos y experiencia necesarios a efectos de lo dispuesto en cuanto a los productos, servicios y transacciones para los que esté clasificado como cliente profesional.

No siempre la experiencia o los conocimientos son determinantes a la hora de formular una recomendación. En el caso de la gestión discrecional de carteras, puede no ser necesario que el cliente cuente con los conocimientos y experiencia para comprender en toda su dimensión la naturaleza y los riesgos de cada uno de los instrumentos implicados, dado que el gestor realiza el seguimiento del ajuste de la cartera a los objetivos de inversión y la situación patrimonial del cliente. En cualquier caso, el cliente debe comprender la naturaleza de los instrumentos que componen el grueso de su cartera y comprender los principales riesgos (cfr. Guía CNMV de actuación para el análisis de conveniencia y la idoneidad, de 17 junio 2010).

Las recomendaciones deben adaptarse al nivel de riesgo recogido en los objetivos de inversión del cliente y no pueden superar el nivel de riesgo indicado por el cliente. No obstante, aunque el cliente esté dispuesto a asumir elevados niveles de riesgo, si éstos pueden comprometer su situación patrimonial o se estima que el cliente no comprende suficientemente la naturaleza de la operación, respetar estrictamente los objetivos de inversión del cliente puede hacer que la recomendación tampoco sea idónea. En este caso puede resultar recomendable decidir o recomendar una inversión de menor importe y más asequible para el cliente (cfr. Guía CNMV de actuación para el análisis de conveniencia y la idoneidad, de 17 junio 2010).

La valoración en bloque de los tres aspectos mencionados puede dificultar la evaluación de idoneidad. Deben establecerse las medidas adecuadas para evitar que el nivel de riesgo máximo señalado por el cliente se vea aumentado basándose en el hecho de que el cliente cuenta con elevada experiencia, conocimientos o una situación financiera que permite asumir riesgos (cfr. Guía CNMV de actuación para el análisis de conveniencia y la idoneidad, de 17 junio 2010).

5.3. TEST DE CONVENIENCIA

Cuando la ESI preste **servicios distintos del asesoramiento en materia de inversión o gestión de carteras**, deberá solicitar al cliente que facilite información sobre sus conocimientos y experiencia en el ámbito de inversión correspondiente al tipo de producto ofrecido o solicitado para formar su opinión y evaluar si es conveniente para el cliente (art. 79 bis.7 LMV). Puede basarse en la información de la que ya disponga, preguntar al cliente o pedir que se rellenen formularios o cuestionarios o recabar la información de otra forma (cfr. Guía CNMV de actuación para el análisis de conveniencia y la idoneidad, de 17 junio 2010). **En ningún caso el test de conveniencia puede descansar sobre la autoevaluación del cliente. Por tanto, no resulta adecuado incluir preguntas que se basen en la propia evaluación del cliente** (cfr. Guía CNMV de actuación para el análisis de conveniencia y la idoneidad, de 17 junio 2010). En ningún caso las entidades incitarán a sus clientes para que no les faciliten la información de sus conocimientos y experiencia.

Asimismo, las ESI **tendrán derecho a confiar en la información suministrada** por sus clientes, salvo cuando sepan, o deban saber, que la misma está manifiestamente desfasada, es inexacta o incompleta (art. 74.3 RD).

Los cuestionarios pueden ser generales o específicos, centrados en una familia de instrumentos. Si la entidad opta por un cuestionario general, debe recabar todos los datos referidos a todos los factores que influyen en el análisis (cfr. OGuía CNMV de actuación para el análisis de conveniencia y la idoneidad, de 17 junio 2010).

En el caso de clientes profesionales, la entidad podrá asumir que el cliente tiene conocimientos y experiencia necesarios a efectos de lo dispuesto en cuanto a los productos, servicios y transacciones para los que esté clasificado como cliente profesional (art. 73 RD).

No se persigue el ajuste de objetivos de inversión del cliente al nivel de riesgo del instrumento. El grado de complejidad de un IF no está totalmente correlacionado con su mayor o menor riesgo potencial (cfr. Guía CNMV de actuación para el análisis de conveniencia y la idoneidad, de 17 junio 2010).

En el caso de **varios titulares de cuentas**, debe realizarse el test de conveniencia al apoderado correspondiente. En el caso de varios apoderados, debe considerarse al autorizado con mayor experiencia y conocimientos (cfr. Guía CNMV de actuación para el análisis de conveniencia y la idoneidad, de 17 junio 2010).

Las entidades que evalúen los conocimientos y experiencia de los clientes al prestarles un servicio de inversión distinto del asesoramiento en materia de inversión o de gestión de carteras, deberán **entregar al cliente una copia del documento que recoja la evaluación realizada**. La evaluación deberá ser coherente con toda la información proporcionada por el cliente o disponible por la entidad y utilizada en la evaluación. Esta documentación deberá entregarse cada vez que se realice la evaluación de un tipo o familia de productos determinados (Circular CNMV 3/2013).

La entidad deberá acreditar el cumplimiento de la obligación de información mencionada en el apartado anterior, a cuyos efectos podrá realizarlo, recabando una copia firmada por el cliente del documento entregado en el que deberá figurar la fecha en que se realiza dicha entrega, a través del registro de la comunicación al cliente por medios electrónicos, o por cualquier otro medio que resulte fehaciente (Circular CNMV 3/2013).

El **periodo de validez** de los análisis de conveniencia previos dependerá del grado de complejidad del producto y las operaciones. Las presunciones basadas en el nivel de formación del cliente pueden mantenerse indefinidamente, salvo que la entidad cuente con una información que aconseje una revisión de los mismos. En el caso de las presunciones basadas en la experiencia previa, deben respetarse los plazos de 5 años para productos no complejos y 3 para los productos complejos. Una vez “expirado” el periodo de validez del cuestionario, es razonable esperar hasta que el cliente vuelva a realizar una operación y en este momento verificar los datos disponibles (cfr. Guía CNMV de actuación para el análisis de conveniencia y la idoneidad, de 17 junio 2010).

Resultado del test y las advertencias. Si en base a dicha evaluación la ESI considera que el producto no es adecuado, se lo advertirá al cliente. Si la información

proporcionada es insuficiente, la ESI advertirá que dicha información no permite determinar la conveniencia del producto. La entidad debe advertirle al cliente también cuando se den supuesto para no tener que evaluar la conveniencia la entidad debe advertir claramente al cliente de que éste no goza de protección asociada a dicha evaluación. Si el servicio se presta en relación con un producto complejo, se exigirá una expresión manuscrita del cliente por la que el inversor manifieste que ha sido advertido de que el producto es inadecuado o que no ha sido posible realizar la evaluación (art. 79 bis.7 II y III LMV). La ESI debe estar en condiciones de acreditar que hizo las oportunas advertencias al cliente.

Formas de advertencia según la Guía CNMV de actuación para el análisis de conveniencia y la idoneidad, de 17 junio 2010:

- Mediante un documento firmado, separado de la orden, con referencia inequívoca a la operación de que se trate. Es recomendable que dicho documento contenga exclusivamente la advertencia respecto a la no conveniencia del producto.
- Incluyendo la advertencia en la propia orden. No puede ocultarse, minimizarse o confundirse con otras advertencias, sino que debe ser bien visible.

Modelos de advertencia:

- Advertencia sobre el resultado negativo del test de conveniencia (según la Circular CNMV 3/2013):

Le informamos de que, dadas las características de esta operación XXX (deberá identificarse la operación), ZZZ (denominación de la entidad que presta el servicio de inversión) está obligada a evaluar la conveniencia de la misma para usted. En nuestra opinión esta operación no es conveniente para usted. Una operación no resulta conveniente cuando el cliente carece de los conocimientos y experiencia necesarios para comprender la naturaleza y riesgos del instrumento financiero sobre el que va a operar.

Si la evaluación se realiza con respecto a un producto complejo, la entidad debe recabar la firma del cliente del texto anterior unida a la siguiente expresión manuscrita:

Este producto es complejo y se considera no conveniente para mí.

- Advertencia respecto de la falta de obligación de realizar un test de conveniencia (según la Guía CNMV de actuación para el análisis de conveniencia y la idoneidad, de 17 junio 2010)

Le informamos que la entidad no está obligada a evaluar la conveniencia de esta operación XXX dado que el instrumento 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 advertírselo.

Resulta recomendable incluir junto a la firma del cliente la expresión manuscrita “sin evaluación de conveniencia”.

- Advertencia respecto de la imposibilidad de realizar la evaluación debido a la insuficiencia de datos (según la Circular CNMV 3/2013):

Le informamos de que dadas las características de esta operación XXX (deberá identificarse la operación), ZZZ (denominación de la entidad que presta el servicio de inversión) está obligada a evaluar la conveniencia de la misma para usted; es decir evaluar si, a nuestro juicio, usted posee conocimientos y experiencia necesarios para comprender la naturaleza y riesgos del instrumento sobre el que desea operar. Al no haber proporcionado los datos necesarios para realizar dicha evaluación, usted pierde esta protección establecida para los inversores minoristas. Al no realizar dicha evaluación, la entidad no puede formarse una opinión respecto a si esta operación es o no conveniente para usted.

Si la evaluación se realiza con respecto a un producto complejo, la entidad debe recabar la firma del cliente del texto anterior unida a la siguiente expresión manuscrita:

Este es un producto complejo y por falta de información no ha podido ser evaluado como conveniente para mí.

5.3.1. INFORMACIÓN EXIGIDA PARA EL TEST DE CONVENIENCIA

De acuerdo con el art. 79 bis.7 LMV, la entidad debe solicitar al cliente que facilite información sobre sus conocimientos y experiencia en el ámbito de inversión correspondiente. A estos efectos, resultan aplicables las previsiones del art. 74 RD que desglosan dicha información en:

- a) Los tipos de instrumentos financieros, transacciones y servicios con los que esté familiarizado el cliente;
- b) La naturaleza, el volumen y la frecuencia de las transacciones del cliente sobre instrumentos financieros y el período durante el que se hayan realizado;
- c) El nivel de estudios, la profesión actual y, en su caso, las profesiones anteriores del cliente que resulten relevantes.

Remisión: Se remite al lector a lo explicado al respecto del art. 74 RD en el punto 5.2.1 de esta Guía.

5.3.2. EXCEPCIONES A LA OBLIGACIÓN DE REALIZAR EL TEST DE CONVENIENCIA

Cuando la ESI preste el servicio de ejecución o recepción y transmisión de órdenes de clientes, con o sin prestación de servicios auxiliares, no tendrá que realizar el test de conveniencia, siempre que (art. 79 bis. 8 LMV):

- (a) La orden se refiera a **instrumentos financieros no complejos**, tales como acciones negociadas en un mercado regulado o en un mercado equivalente de un tercer país, a instrumentos del mercado monetario, a obligaciones u otras formas de deuda titulizadas (salvo que incorporen un derivado implícito), a instituciones de inversión colectiva armonizadas a nivel europeo y otros instrumentos financieros no complejos;
- (b) El servicio se preste **a iniciativa del cliente**;

Según el Considerando de la Directiva 2004/39, debe considerarse que todo servicio se presta a iniciativa del cliente, salvo que el cliente lo solicite en respuesta a una comunicación personalizada, dirigida a ese cliente en concreto, que contenga una invitación o pretenda influir en el cliente con respecto a un instrumento financiero específico o una operación específica.

El servicio puede considerarse prestado a iniciativa del cliente a pesar de que el cliente lo solicite basándose en cualquier tipo de comunicación que contenga una promoción y oferta de IF, siempre que por su propia naturaleza sea general y esté dirigida al público o a un grupo o categoría de clientes o posibles clientes más amplio (cfr. Guía CNMV de actuación para el análisis de conveniencia y la idoneidad, de 17 junio 2010).

Si hay un claro contacto personal entre el cliente y la entidad en relación con un producto, y es la entidad la que se ha dirigido previamente al cliente, la iniciativa es de la entidad. Lo mismo sucede en el caso de una comunicación personalizada, dirigida a ese cliente en concreto, que contenga una invitación o pretenda influir en el cliente con respecto a un instrumento financiero específico o una operación específica. Es probable que se considere que la iniciativa parte de la entidad cuando se haya seleccionado un colectivo de clientes para contactar telefónicamente con ellos para promocionar el producto. Asimismo, si la entidad refuerza la campaña publicitaria o interna de venta de un producto, existe mayor probabilidad de que la iniciativa sea de la entidad (cfr. Guía CNMV de actuación para el análisis de conveniencia y la idoneidad, de 17 junio 2010).

- (c) La entidad **haya informado al cliente** con claridad que no está obligada a realizar la evaluación de conveniencia (cabe formato normalizado de la advertencia)
- (d) La entidad cumpla con lo dispuesto en la letra d) del art. 70.1 y en 70 ter.1.d LMV

5.3.2.1. INSTRUMENTOS FINANCIEROS NO COMPLEJOS

Se consideran **instrumentos financieros no complejos** cuando (art. 79bis.8 LMV):

- (i) existen posibilidades frecuentes de venta, reembolso u otro tipo de liquidación de dicho instrumento a precios públicamente disponibles,

La frecuencia debe ser diaria o semanal. Sólo muy excepcionalmente podrán considerarse plazos más largos (cfr. Guía CNMV sobre la catalogación de los instrumentos financieros como complejos o no complejos, de 14 octubre 2010).

Los precios están públicamente disponibles cuando son fácilmente accesibles por medio de canales sencillos de localizar por el cliente medio. Deben ser los precios del mercado o, en su ausencia, precios suministrados o valorados por sistemas de valoración independientes del emisor del producto. La admisión a cotización de un instrumento no implica automáticamente que existan posibilidades frecuentes de venta, ya que la admisión a cotización no asegura que en práctica existan estas posibilidades (cfr. Guía CNMV sobre la catalogación de los instrumentos financieros como complejos o no complejos, de 14 octubre 2010).

- (ii) que no impliquen pérdidas reales o potenciales para el cliente que excedan del coste de adquisición del instrumento, y
- (iii) que exista información pública suficiente sobre sus características, que permita a un cliente minorista emitir un juicio fundado para decidir sobre la realización de la operación.

A estos efectos, la información debe recoger con suficiente detalle las características del IF: precio, estructura, cómo se calcula su rentabilidad, rendimiento, emisor, mercado, existencia de garantías, riesgos, horizonte temporal, así como otras que puedan afectar a su valor, rendimiento o a la liquidez del instrumento, etc. El acceso a la información debe ser fácil y ésta debe ser imparcial, clara y no engañosa (cfr. Guía CNMV sobre la catalogación de los instrumentos financieros como complejos o no complejos, de 14 octubre 2010).

Se entiende que la información se encuentra a disposición del público si se puede acceder a ella a través de medios fáciles de encontrar por un cliente medio. Los criterios que definen la accesibilidad a la información son: número y naturaleza de las fuentes y canales que la publican y la facilidad del cliente para reproducir, imprimir o descargarse la información (cfr. Guía CNMV sobre la catalogación de los instrumentos financieros como complejos o no complejos, de 14 octubre 2010).

Asimismo, la entidad debe plantearse si el idioma en el que se facilita la información permite que sea comprensible de modo que un cliente minorista medio pueda emitir un juicio fundado para decidir si realiza una operación sobre ese instrumento (cfr. Guía CNMV sobre la catalogación de los instrumentos financieros como complejos o no complejos, de 14 octubre 2010).

5.3.2.2. INSTRUMENTOS FINANCIEROS COMPLEJOS

No se consideran instrumentos financieros no complejos (art. 79 bis.8 LMV):

- Los valores que dan derecho a adquirir o vender otros valores negociables o que den lugar a la liquidación en efectivo;
- Los instrumentos financieros de los apartados 2 a 8 del art. 2 LMV.

5.3.2.3. ACLARACIONES DE LA CNMV RESPECTO DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS COMPLEJOS Y NO COMPLEJOS

De acuerdo con la Guía CNMV sobre la catalogación de los instrumentos financieros como complejos o no complejos, de 14 octubre 2010, los instrumentos financieros pueden calificarse de la siguiente manera a efectos de su complejidad:

ACCIONES PREFERENTES – siempre que no incluyan un derivado implícito se consideran IF no complejos, si están admitidas a negociación en un mercado regulado. Si no lo están, deberán ser evaluadas de acuerdo con los criterios generales del art. 79.bis 8 LMV. Si contienen un derivado implícito, siempre se consideran instrumentos complejos.

PARTICIPACIONES PREFERENTES – en la medida en que contienen un derivado implícito, siempre se consideran instrumentos complejos.

DERECHOS DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE – en principio, son instrumentos complejos. No obstante, cuando el ejercicio de los derechos de suscripción implica la compra de instrumentos financieros que son diferentes a las acciones que dieron lugar a los mismos, tales derechos deben considerarse como instrumentos complejos o no complejos, según la clasificación de los instrumentos que se ofrecen para la compra. Cuando los derechos de suscripción se adquieran en el mercado secundario, deberían considerarse instrumentos complejos.

INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO, BONOS Y OTRAS FORMAS DE DEUDA TITULIZADA – en principio, son instrumentos no complejos salvo que incorporen un derivado implícito o que incorporen estructura que dificulten al inversor comprender el riesgo asociado al producto. Algunos instrumentos de deuda que puede considerarse que llevan un derivado implícito son: bonos vinculados a derivados de crédito (CDS), bonos estructurados cuyo rendimiento se referencia a la rentabilidad de un índice de deuda, bonos estructurados cuyo rendimiento se referencia a la rentabilidad de una cesta de acciones tanto si el nominal está 100% garantizado como si no lo está, instrumentos estructurados cuyo rendimiento se referencia a la rentabilidad de un subyacente como materias primas o cesta de materias primas.

Aquellos bonos u otro tipo de deuda que incorporan una opción de amortización anticipada para el emisor, el tenedor o para ambos, se consideran instrumentos complejos.

También se considerarían instrumentos complejos aquellos que incorporen estructuras que dificulten al inversor comprender el riesgo asociado al producto, por ejemplo, determinadas estructuras de deuda titulizada (MBS, CDO, ABS). En cualquier caso, no necesariamente se debe clasificar este tipo de instrumentos automáticamente como no complejos, ya que tendrán que ser evaluados bajo los criterios del artículo 79 bis 8 a), párrafo 2 y 3 de la LMV para determinar su clasificación como complejos o no complejos.

CÉDULAS, BONOS Y PARTICIPACIONES HIPOTECARIAS Y OTROS INSTRUMENTOS QUE CUENTAN CON EL RESPALDO DE UN GRUPO DE

ACTIVOS - se consideran instrumentos no complejos cuando se trata de bonos tradicionales con una garantía incorporada que mejora sus condiciones al disminuir el riesgo de impago. No obstante, cuando el grupo de activos que respaldan la emisión está fuera del balance del emisor (“structured covered bonds”), se considera que el instrumento es similar a la deuda titulizada (en este caso un ABS o Asset Backed Security), por lo que no deben clasificarse automáticamente como no complejos. Asimismo si estos instrumentos incorporan un derivado implícito o estructuras que hacen difícil para el inversor entender el riesgo asociado al producto, deben clasificarse como complejos.

DEUDA SUBORDINADA – debe analizarse la eventual existencia de un derivado implícito y la estructura del instrumento.

IIC DE INVERSIÓN LIBRE E IIC INMOBILIARIAS - Las IIC de inversión libre y las inmobiliarias en general no están constituidas como IIC armonizadas por lo que deberán ser evaluados teniendo en cuenta los criterios establecidos en el artículo 79 bis 8 a) párrafo 2 de la LMV. Entre estos requisitos está el que existan posibilidades frecuentes de venta.

Más detalles pueden consultarse en las tablas adjuntas a la Guía CNMV sobre la catalogación de los instrumentos financieros como complejos o no complejos, de 14 octubre 2010
(http://www.cnmv.es/DocPortal/GUIAS_Perfil/GuiaInstrumComplejosNOComplejos.PDF)

6. INFORMACIÓN DURANTE EL DESARROLLO DEL CONTRATO

6.1. INFORMACIÓN RELACIONADA CON LA EJECUCION DE ÓRDENES POR CUENTA DEL CLIENTE, NO RELACIONADAS CON EL SERVICIO DE GESTIÓN DE CARTERAS (68 RD):

NOTA: Este apartado no se aplica cuando las órdenes ejecutadas por cuenta del cliente se refieran a bonos que financien contratos de préstamo hipotecario de ese cliente. En ese caso, el informe sobre la transacción se proporcionará al mismo tiempo que se comunican las cláusulas del préstamo, pero nunca más tarde de un mes después de la ejecución de la orden.

Requisitos:

- Debe proporcionarse inmediatamente la información esencial sobre la ejecución de la orden;

- Si es un cliente minorista, debe enviársele un aviso con el siguiente contenido tan pronto como sea posible. Cabe utilizar códigos estándar, siempre que se incluya la explicación de estos códigos.
 - o Identificación de la empresa que informa,
 - o El nombre o la designación del cliente,
 - o La fecha y hora de ejecución,
 - o El tipo de orden,
 - o La identificación del centro de ejecución y del IF,
 - o El indicador de compra o venta o de la naturaleza de la orden,
 - o El volumen, el precio unitario la contraprestación total,
 - o La suma total de las comisiones y gastos repercutidos incluyendo un desglose detallado si el cliente lo solicita,
 - o Las responsabilidades del cliente en relación con la liquidación de la operación, incluido el plazo de entrega o pago y los datos oportunos de la cuenta, cuando no se le hayan comunicado previamente tales responsabilidades,
 - o Cuando la contraparte del cliente sea la propia ESI, otra persona de su grupo u otro cliente de la empresa, se deberá comunicar esta circunstancia, salvo cuando la orden se ejecute a través de un sistema de negociación que facilite la negociación anónima.
- Si se trata de órdenes de clientes minoristas sobre participaciones y acciones de IIC admitidas a negociación en mercados regulados o en sistemas multilaterales de negociación que se ejecuten periódicamente, las ESI podrán optar entre entregar la información de cada orden tan pronto como sea posible o facilitar, al menos semestralmente, dicha información en relación con todas las operaciones ejecutadas, con el mismo contenidos.

6.2. INFORMACIÓN SOBRE EL SERVICIO DE GESTIÓN DE CARTERAS (69 RD)

Las ESI deben facilitar un **estado periódico** de las actividades de gestión de cartera llevadas a cabo por cuenta del cliente salvo cuando dicho estado sea facilitado por otra persona. En el caso de los minoristas, el estado debe incluir:

- La denominación de la entidad;
- La denominación u otra designación de la cuenta del cliente;
- Información sobre el contenido y valoración de la cartera, incluyendo datos sobre cada IF, su valor del mercado o, en su defecto, su valor razonable y saldo de caja, así como el rendimiento de la cartera durante el periodo al que se refiere la información;

- La cuantía total de los honorarios y gastos devengados durante el periodo al que se refiera la información, detallando al menos el total de los honorarios de gestión y de los gastos totales asociados a la ejecución. Debe incluirse, cuando proceda, una declaración indicando que se podrá facilitar un desglose más detallado a petición del cliente;
- En su caso, una comparación entre el rendimiento de la cartera durante el periodo al que se refiere la información y el indicador de rendimiento de la inversión acordado entre la empresa y el cliente;
- La cuantía total de dividendos, intereses y otros pagos recibidos en relación con la cartera del cliente durante el periodo al que se refiere la información así como información sobre cualquier otra operación de sociedades que otorgue derechos en relación con los IF de la cartera;
- Para cada transacción ejecutada, la siguiente información, cuando proceda:
 - o La fecha y hora de ejecución,
 - o El tipo de orden,
 - o La identificación del centro de ejecución y del IF,
 - o El indicador de compra o venta o de la naturaleza de la orden,
 - o El volumen, el precio unitario la contraprestación total.
- Con todo, si el cliente prefiere recibir información individual de cada transacción, debe facilitarse inmediatamente en un soporte duradero la información esencial y además debe mandarse un aviso al cliente minorista que confirme la transacción, con el siguiente contenido. El plazo del envío es por lo general a más tardar el primer día hábil siguiente a la fecha de ejecución:
 - o Identificación de la empresa que informa,
 - o El nombre o la designación del cliente,
 - o La fecha y hora de ejecución,
 - o El tipo de orden,
 - o La identificación del centro de ejecución y del IF,
 - o El indicador de compra o venta o de la naturaleza de la orden,
 - o El volumen, el precio unitario la contraprestación total,
 - o La suma total de las comisiones y gastos repercutidos incluyendo un desglose detallado si el cliente lo solicita,
 - o Las responsabilidades del cliente en relación con la liquidación de la operación, incluido el plazo de entrega o pago y los datos oportunos de la cuenta, cuando no se le hayan comunicado previamente tales responsabilidades,
 - o Cuando la contraparte del cliente sea la propia ESI, otra persona de su grupo u otro cliente de la empresa, se deberá comunicar esta

- circunstancia, salvo cuando la orden se ejecute a través de un sistema de negociación que facilite la negociación anónima.
- PERIODICIDAD: El estado de la cartera debe remitirse con carácter semestral salvo que:
 - o El cliente solicite la remisión trimestral (la entidad debe informar al cliente e esa posibilidad),
 - o El cliente solicite recibir información individual de cada transacción ejecutada, en cuyo caso el estado debe remitirse al menos anualmente, salvo las transacciones sobre IF de los artículos 2.2 a 2.8 LMV en cuyo caso será semestral,
 - o Cuando en virtud del contrato de gestión de cartera se permita una cartera apalancada, el estado deberá remitirse con carácter mensual.
 - Si las ESI que prestan servicios de inversión ejecutan operaciones de gestión de cartera para sus clientes minoristas u operan cuentas de éstos que incluyan una posición en descubierto sin garantías en una operación con responsabilidad contingente, deberán informar al cliente de cualquier pérdida que supere el umbral previamente determinado entre la empresa y el cliente, a más tardar al final del día que se supere el umbral o el primer día hábil siguiente si ocurre en un día inhábil.

6.3. INFORMACIÓN SOBRE LOS ESTADOS DE LOS IF O LOS FONDOS DE LOS CLIENTES (70 RD)

Cuando las ESI que presten servicios de inversión mantengan los IF o fondos de sus clientes (se exceptúan los depósitos de efectivo mantenidos por entidades de crédito), deberán remitirles en un soporte duradero y con carácter anual un estado de tales instrumentos o fondos, salvo cuando ya les hayan proporcionado esta información en otro estado periódico. Puede incluirse este estado en la información del servicio de gestión de carteras (vide supra), si procede. El contenido exigible es el siguiente:

- Datos de todos los IF y fondos mantenidos por la entidad,
- Las operaciones de financiación de valores en los que se hayan utilizado los IF o fondos del cliente y el alcance del beneficio devengado a favor del cliente.