



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales
Universidad de León

Grado en Administración y Dirección de Empresas

Curso 2012/2013

MiFID

MARKETS in FINANCIAL INSTRUMENTS DIRECTIVE

Realizado por el alumno D. Javier Fernández González

Tutelado por la Profesora Dña. Laura Valdunciel Bustos

León, 1 de septiembre de 2013

INDICE

Índice.....	2
Índice de tablas.....	4
Resumen.....	5
Abstract.....	6
Introducción.....	7
Objeto del trabajo.....	9
Metodología.....	10
1.- MiFID, ¿Qué es?.....	11
2.- Objetivos de la directiva MiFID.....	13
3.- Estudio de la directiva MiFID.....	16
3.1. Clasificación de los productos.....	16
3.1.1. Productos NO MiFID.....	16
3.1.2. Productos MiFID.....	17
3.1.2.1. Productos no complejos.....	17
3.1.2.1. Productos complejos.....	18
3.2. Perfilación de productos por riesgo- Categorización.....	20
3.3. Clasificación de los clientes.....	21
3.3.1. Clientes no MiFID.....	21
3.3.2. Cliente MiFID.....	21
3.3.2.1. Clientes contrapartes elegibles.....	21
3.3.2.2. Clientes profesionales.....	21
3.3.2.3. Clientes minoristas.....	22
3.4. Cambio entre las categorías establecidas.....	24
3.5. Test de conveniencia e idoneidad.....	26
3.5.1 Test de conveniencia.....	28
3.5.1.1 Ámbito de aplicación del test de conveniencia.....	28
3.5.1.2 Contenido del test de conveniencia.....	29
3.5.2 Test de idoneidad.....	29
3.5.2.1 Ámbito de aplicación del test de idoneidad.....	29
3.5.2.2 Contenido del test de idoneidad.....	30
3.6. Perfilación de los clientes por riesgo- Categorización.....	33
3.7. Condiciones generales de la información al cliente.....	35

3.7.1 Información pre-contractual.....	36
3.7.1.1. Categorización.....	36
3.7.1.2. Información corporativa sobre la empresa y sus servicios.....	37
3.7.1.3. Información sobre el servicio de gestión de carteras.....	37
3.7.1.4. Información sobre instrumentos financieros.....	38
3.7.1.5. Información sobre salvaguarda de activos.....	39
3.7.1.6. Información sobre costes y gastos.....	39
3.7.1.7. Información sobre política de ejecución de órdenes.....	40
3.7.1.8. Información sobre política de conflictos de intereses.....	40
3.7.2 Información contractual.....	40
3.7.3 Información post-contractual.....	41
3.7.3.1. Información sobre la ejecución de órdenes no relacionadas con el servicio de gestión de carteras.....	41
3.7.3.2 Información sobre el servicio de gestión de carteras.....	42
3.7.3.3. Información sobre los instrumentos financieros de los clientes.....	43
3.8. Principio de mejor ejecución.....	44
3.9. Conflicto de intereses.....	46
3.10. Política de incentivos.....	48
3.11. Cambios organizativos.....	49
3.12. Actualización de la normativa: MiFID II.....	51
4.- Conclusiones.....	52
5.- Bibliografía.....	57
6.- Anexos.....	61
6.1. Ejemplo de Test de conveniencia.....	61
6.2. Ejemplo de Test de idoneidad.....	63
6.3. Test de conveniencia de Renta4banco.....	67
6.4. Test de idoneidad de Renta4banco.....	68
6.5. Solicitud de cambio de clasificación de clientes.....	72
6.6. Procedimiento para las reclamaciones.....	73

INDICE DE TABLAS

Gráfico 1. Esquema MiFID.....	12
Tabla 3.2. Clasificación de productos.....	20
Tabla 3.4. Cambios entre categorías establecidas.....	24
Gráfico 3.5. Esquema de actuación: Idoneidad y Conveniencia.....	27
Imagen 3.5.1. Test de conveniencia de resultado negativo.....	32
Tabla 3.6.1. Perfilación de los clientes por riesgo- Categorización.....	33 y 34
Tabla 3.6.2. Relación entre perfil de cliente y categoría de producto.....	34
Tabla 3.8. Principio de mejor ejecución.....	45

RESUMEN

La Directiva de Mercados de Instrumentos Financieros, más conocida por sus siglas en inglés, MiFID (Markets in Financial Instruments Directive) tiene unos planteamientos iniciales difíciles de rebatir: protección del inversor, transparencia, eliminación de monopolios en el mercado, crear un mercado único,...

Esto no implica sólo cambios organizativos si no que conlleva también un cambio cultural, con mayor atención a los clientes.

Tal es así, que uno de los principales objetivos de esta normativa europea es aumentar la protección de los inversores minoristas, es decir, de los que no invierten de forma profesional, y todo ello debido a la cada vez mayor complejidad de los mercados financieros.

Esta normativa se traspone para que cambie sustancialmente la relación entre entidades financieras e inversores.

A partir de la entrada en vigor de la normativa MiFID, la Entidad financiera necesitará recabar información del cliente para poder asesorarle a la hora de tomar decisiones sobre los productos o servicios financieros a contratar. Además solamente ofrecerán al cliente los productos o servicios que consideren adecuados según que tipo de cliente, y para ello valorarán sus conocimientos, experiencia, situación financiera así como la posible aversión al riesgo.

Toda esta información será más completa en cuanto a los riesgos asumidos como a los gastos repercutidos, tanto antes, como durante y después de realizar la inversión

ABSTRACT

The Markets in Financial Instruments Directive, known by its acronym in English, MiFID, has some initial approaches difficult to refute: investor protection, transparency, elimination of monopolies in the market, creating a single market,...

This is not only organizational change but it also involves a cultural change, with more attention to customers.

So much so, that one of the main objectives of this European Standard is to increase the protection of retail investors, those who do not invest in a professional manner, and all due to the increasing complexity of financial markets.

This legislation is transposed to substantially change the relationship between financial institutions and investors.

From the entry into force of MiFID regulations, the financial institution will need to gather information from the client to advise when making decisions about financial products or services to hire. Besides customer only provide the products or services they consider appropriate according to customer type, and for that value their knowledge, experience, financial situation and the possible risk aversion.

All this information will be more complete in terms of the risks assumed as expenses charged, both before, during and after the investment

INTRODUCCIÓN

Llevo tiempo, especialmente desde que comencé estos estudios y sabiendo que tenía que realizar el trabajo de fin de grado, estoy leyendo asiduamente los periódicos económicos y las paginas amarillas de la prensa nacional buscando un tema apropiado.

Después de barajar varias posibilidades, de temas de candente actualidad, que recogían los periódicos a diario y repetidamente: como la crisis económica a nivel Europa, desempleo, desahucios, destrucción de empresas, o incluso realizar un trabajo sobre la creación de una empresa, que posteriormente podría utilizar en beneficio propio.

Reflexionando, me volvían a la cabeza titulares que solían llamarme la atención y hacían que leyera la noticia o que me quedara esperando en el telediario a que desarrollaran la noticia. Estoy hablando de noticias de este tipo:

-“El escándalo de las preferentes propulsa un 450% el numero de quejas a la CNMV”,
Cinco días del 13/3/2013

- “Los jueces dan la razón al cliente en el 89% de los casos de las preferentes”. Cinco días del 30/5/2013

- “Catalunya Bank y NCG obligados a revisar casos de preferentes”. EL Mundo 20/4/2013

- “Los arbitrajes fallaran a favor de los ahorradores”. La Razón del 20/4/2013

Así, cuando en los telediarios trataban este tema emitían imágenes personas manifestándose en las puertas de los bancos. Entrevistaban a personas de edad avanzada que comentaban que habían perdido sus ahorros, debido a la confianza depositada en ciertas personas o hablando de ocultación de información sobre el producto en que se habían colocado sus ahorros, que ahora no podían recuperar

Al reflexionar sobre todo esto, me preguntaba si tenemos los pequeños ahorradores (entre los que me incluyo) un tipo de protección normativa a la hora de ser asesorados para la inversión de nuestros ahorros. O por el contrario debemos confiar en que todo lo que nos cuentan es verdad, confiar en nuestro sistema financiero y por supuesto comprar una lupa para poder leer la letra pequeña del contrato antes de firmarlo para que no se nos escape ni una coma.

Comenzando a buscar sobre el tema, me tope con la Mifid, así como suena, que resultó ser una Directiva Europea adaptada a la normativa Española que uno de sus fines primordiales es “PROTEGER AL PEQUEÑO INVERSOR”, esto lo entrecorillo puesto que lo he leído por activa y pasiva en todos los documentos que he consultado para realizar este trabajo, incluido como no los dosieres de las Entidades financieras respecto a este tema.

Por tanto el objetivo de este trabajo, será desarrollar de una forma abreviada y fácilmente entendible la directiva, resaltando los cambios que ha introducido para las entidades de crédito, centrándonos en la relación de las mismas con el cliente, especialmente en todo lo que conlleve una mayor protección del pequeño ahorrador.

Tendrá una parte primera más teórica que he desarrollado a través de toda la información que he ido recopilando a lo largo del año, y finalmente se presentarán unas conclusiones, que se centrarán sobre todo en puntos de mejora, que he ido extrayendo y redactando a lo largo de la elaboración del trabajo.

OBJETO DEL TRABAJO

El objeto del trabajo ha sido buscar todo lo referente a la problemática actual existente entre las entidades financieras y los clientes en tema de reclamaciones por mal asesoramiento financiero, por falta de información y/o documentación, conflicto de intereses, etc.

Al volcarme en este tema me encuentro con MiFID y hago un estudio detallado de sus pretensiones, analizando los principales objetivos de esta normativa, desarrollándolos en distintos apartados y observando su aplicación en el sistema financiero español.

Es importante analizar si la normativa se ha implantado de acuerdo a la motivación con la que se creó, conociendo además la problemática que conlleva la adaptación de esta normativa en la sociedad española y dado que MiFID es una normativa europea (directiva) traspuesta al ordenamiento jurídico de cada país miembro de la CE.

Por otra parte me planteo si estas normas son suficientes para cumplir los objetivos para las que fueron creadas o si son necesarias nuevas medidas más desarrolladas y más concretas.

Además es necesario conocer los controles existentes para poder auditar si las medidas realmente se están aplicando conforme a la normativa o si son necesarios a mayores otros controles, ya no solo desde las propias entidades, sino desde otros organismos externos y superiores.

Con el trabajo también se quiere dar respuesta a la inquietud de los inversores minoristas, que suponen la gran mayoría de los clientes y que cuentan con menos formación, experiencia así como menor capacidad financiera, sobre la protección con la que cuentan desde MiFID y frente a las grandes entidades financieras.

Para finalizar, dentro del apartado de Conclusiones se ofrecen una serie de mejoras para cada una de las partes implicadas, sobre las deficiencias que se han podido observar desde el estudio de la normativa MiFID.

METODOLOGIA

Para el desarrollo del presente trabajo he utilizado la metodología descriptiva, consultando en primer lugar la normativa en que se basa el trabajo, a través de la legislación existente y mediante las páginas web del Banco de España y el Banco Central Europeo. También he consultado las web de bastantes entidades de crédito y de la CNMV, que se relacionan pertinentemente en el apartado de bibliografía.

Se ha realizado también una investigación periodística a lo largo del curso, y me he mantenido informado a través de los medios de comunicación en lo relativo a las inversiones financieras que pudieran tener relación con la aplicación de la política MiFID. La mayor parte de la información obtenida por este canal ha sido relativa a las quejas y reclamaciones impuestas a las entidades por mal asesoramiento a los clientes. Se ha efectuado además un análisis cualitativo, basado en la observación y evaluación de casos reales.

También he realizado varias entrevistas a personas relacionadas con el mundo de la inversión financiera, tanto personal de entidades financieras como clientes minoristas, que en su día a día tienen que poner en uso temas relativos a la política, conocimientos financieros, realizar test de idoneidad y test de conveniencia, aplicando la normativa en vigor.

1.- MiFID, ¿QUÉ ES?

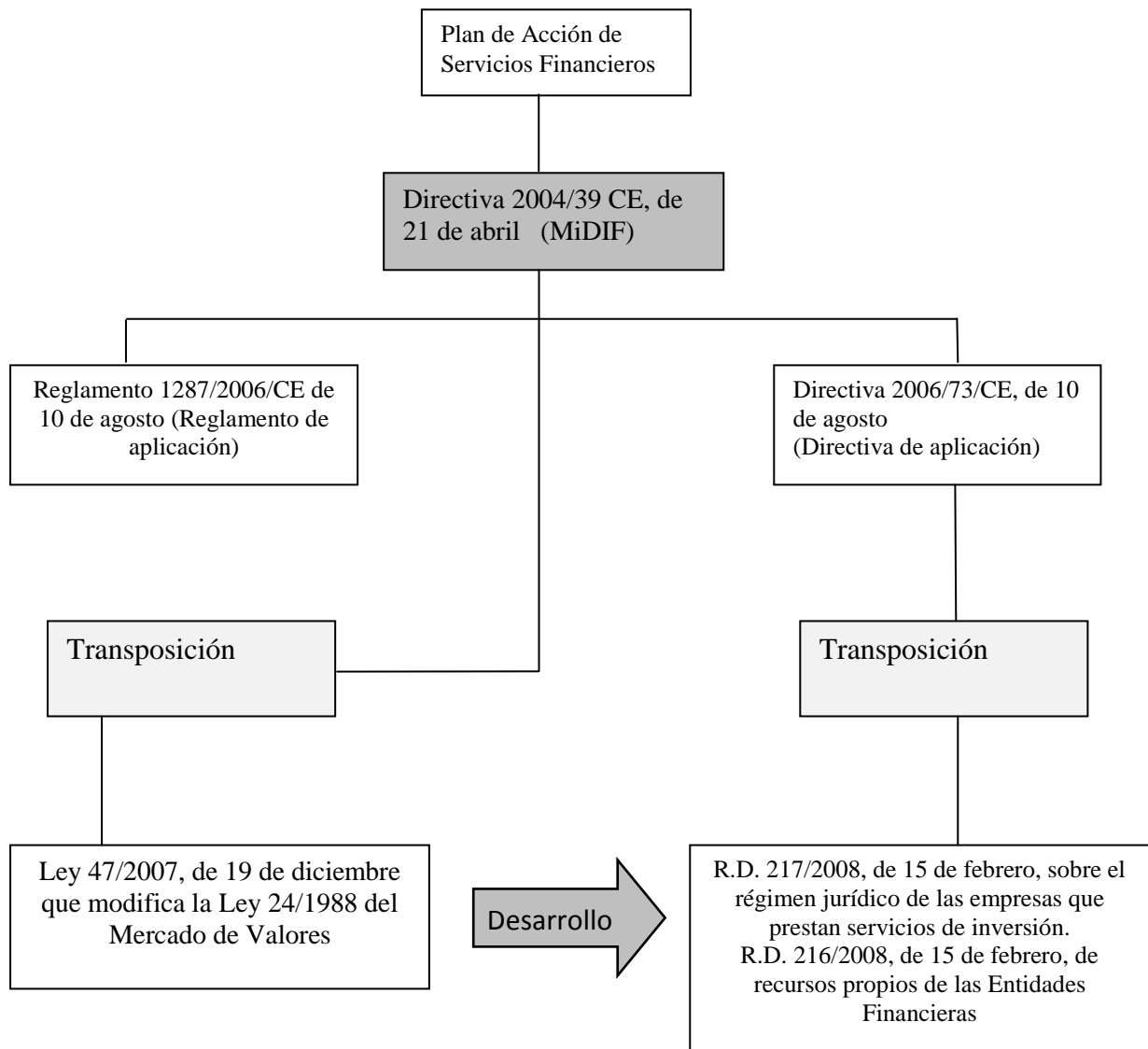
MiFID , acrónimo en inglés de Markets in Financial Instruments Directive, es el nombre con el que se conoce a la directiva europea que tiene como fin una mayor armonización de la legislación europea y como objeto principal la creación de un mercado único europeo de servicios financieros, basado en una mayor transparencia en la negociación de instrumentos financieros, y en el aumento de la protección dada al inversor, a los que se prestan servicios de inversión sobre instrumentos financieros mediante el establecimiento de unas normas de conducta que las entidades han de cumplir para actuar siempre en el mejor interés de sus clientes.

La directiva Europea a la que hace referencia el MiFID es la 2004/39/CE, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros, y promulgada por el Parlamento Europeo.

MiFID entró en vigor en España el 1 de noviembre de 2007, a través de las transposiciones realizada a la normativa española, que quedan reflejada en:

- La Ley 47/2007 de 19 de diciembre que modifica la Ley 24/1988, de 28 de Julio, del Mercado de Valores, por la que nos adaptamos a MiFID.
- El Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y demás Entidades que prestan servicios de inversión, y por el que se modifica parcialmente el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.
- El Real Decreto 216/2008, de 15 de febrero, de recursos propios de las Entidades Financieras.

El alcance de la directiva es muy amplio y ambicioso, todas las Entidades financieras y personas que actúan en los mercados de valores se verán afectados, cambiando la estructura de los mismas, la forma de actuar de las Entidades, su organización y primordialmente su relación con los clientes. Esto ha implicado importantes retos a las Entidades, mercados y supervisor en su adaptación a la misma y posterior cumplimiento y control de la misma.



Fuente: Elaboración propia

Gráfico 1. Esquema MiFID

En lo que se refiere a la relación con el cliente, las principales novedades se refieren a la clasificación de los clientes, conocimiento de los clientes, mediante realización de test de conveniencia e idoneidad, información a facilitar, mejor ejecución de órdenes sobre determinados instrumentos financieros, todo esto destinado a que el cliente conozca y comprenda el producto en que va a invertir, conozca el riesgo en que incurre y pueda tomar decisiones informadas y consecuentes y que las órdenes de ejecución sean tratadas con diligencia.

2.- OBJETIVOS DE LA MiFID

Los principales objetivos que se buscan con la aplicación de la normativa MiFID son:

1. **Introducir un régimen de regulación común** en el marco legal europeo, que será de igual aplicación en los 27 estados miembros de la Unión Europea y otros 3 estados del área económica Europea (Islandia, Noruega y Liechtenstein).

2.- **Libre competencia en el marco de la U.E.** Se establecerá lo que se conoce como “pasaporte Europeo”, que significa que las entidades autorizadas podrán prestar sus servicios libremente en toda la U.E.

3.- **Reforzar la protección al inversor**, a través de nuevas reglas de juego que ha introducido la directiva como mejora de la información, conocimiento del cliente, mayor transparencia de los mercados, establecimiento de normas de conducta, etc.

La entidad financiera debe examinar a los clientes para determinar el nivel de riesgo apropiado, sus objetivos de inversión y la naturaleza de la recomendación que precisan. Dicha información se obtendrá de los clientes existentes o de los clientes potenciales, para con ella poder comprender sus necesidades y decidir cuál es la inversión más adecuada para cada una de ellos.

Tal y como reza en el Artículo 79 de la Ley 47/2007 de 19 de diciembre, del Mercado de Valores. *“Obligación de diligencia y transparencia. Las entidades que presten servicios de inversión deberán comportarse con diligencia y transparencia en interés de sus clientes, cuidando de tales intereses como si fueran propios, y, en particular, observando las normas establecidas en este capítulo y en sus disposiciones reglamentarias de desarrollo.*

En concreto, no se considerara que las empresas de servicios de inversión actúan con diligencia y transparencia y en interés de sus clientes, si en relación con la provisión de un servicio de inversión o auxiliar pagan o perciben algún honorario o comisión, o aportan o reciben algún beneficio no monetario que no se ajuste a lo establecido en las disposiciones que desarrollen esta Ley”.

Centrándonos en el objetivo de aumentar la protección del inversor, la normativa establece un refuerzo de los requisitos organizativos y unas normas de conducta que rigen las relaciones con los clientes, garantizando que las entidades actúen siempre en defensa de los intereses de los mismos.

Las novedades introducidas por la directiva en este sentido se desarrollarán a lo largo del trabajo, y a continuación se presentan de forma esquematizada:

1.- Proporcionar al cliente una completa información, tanto de las empresas de inversión como de los instrumentos financieros, de los servicios, etc... de acuerdo a la clasificación que se le haya otorgado al tipo de cliente: minorista, profesional o “contraparte elegible”.

2.- Obtención por las empresas de inversión de un conocimiento completo del cliente para asegurar la idoneidad del servicio o producto ofrecido con su experiencia, conocimientos, capacidad financiera y objetivos de inversión, en especial para la prestación del servicio de asesoramiento o de gestión de carteras y para los instrumentos financieros que MiFID define como “complejos”.

3.- Las nuevas formas de conducta que imponen a las empresas de inversión el deber de obtener el mejor resultado posible en la ejecución de las órdenes por cuenta de sus clientes, así como de las siguientes normas:

- Actuar con honorabilidad profesional o imparcialidad.
- Que toda la información que se proporcione o esté a disposición del cliente, incluyendo la publicidad sea imparcial, clara y no engañosa.

4.- La nueva regulación de la gestión de órdenes de clientes, con objeto de evitar conflictos de interés; en especial en la asignación y desglose de órdenes globales.

5.- La optimización de la calidad de la información precontractual, contractual y postcontractual que las entidades de inversión deben proporcionar a los clientes minoristas, y que se concreta en los siguientes puntos:

- Obligación de advertir al cliente sobre los riesgos concretos de los productos y servicios ofrecidos, en especial a los servicios de depósito de efectivo y de custodia de valores cuando se subcontrate con terceros.
- Información sobre gastos directos e indirectos de la operación o servicio.
- Contenido de las informaciones comerciales y la publicidad con el objetivo de que sea imparcial, clara y no engañosa.
- Prevalencia del principio de entrega obligatoria de la información en soporte duradero.
- Obligación de proporcionar al cliente, con anterioridad a formalizar la relación contractual o de prestar el servicio, información completa sobre la propia empresa y sobre los instrumentos financieros que sean objeto del servicio ofrecido, así como de los riesgos que pudieran existir.

- Información completa sobre órdenes ejecutadas, incluyendo los gastos y costes indirectos desglosados, el día, la hora, el centro de negociación y las condiciones de liquidación.
- 6.- La consideración del asesoramiento en materia de inversión como un servicio de inversión, y por tanto, la necesidad de que se obtenga autorización del regulador y registro para poder ejercer su actividad.
 - 7.- Establecimiento de nuevos requisitos de organización para las entidades que presten servicios de inversión con objeto de garantizar que su organización se adecue a la compleja gama de servicios que prestan.
 - 8.- Inclusión en el ámbito de MiFID como instrumentos financieros de aquellos que han sido clasificados como productos MiFID, los cuales, a su vez se clasifican en productos complejos y productos no complejos.
 - 9.- Previsión de conflictos de interés.

3.- ESTUDIO DE LA NORMATIVA MiFID

La directiva MiFID tienen un alcance muy amplio estarán afectadas todas las personas y entidades financieras o empresas de servicios de inversión (sociedades y agencias de valores, gestoras de fondos con actividad de gestión de carteras discrecionales, etc.) que proporcionan asesoramiento en materia de inversiones y ofrecen servicios de Gestión discrecional de Carteras.

Además todas las empresas de servicios de inversión deberán tener autorización legal y estar correctamente registradas y, por otra parte, todos los empleados que presten labores de asesoramiento también deberán tener una formación adecuada para poder desempeñar dicha actividad.

De acuerdo con la legislación actual, las empresas que presten servicios de inversión deben adaptar su estructura organizativa a los nuevos requisitos establecidos, teniendo en cuenta la tipología, escala y complejidad de su actividad empresarial y la naturaleza y gama de los servicios prestados. La estructura organizativa debe estar bien definida, ser transparentes y coherentes.

La norma establece la obligatoriedad de que las entidades mantengan y apliquen políticas y procedimientos de control, es más, la normativa exige que se mantengan funciones de auditoria interna y control de riesgos.

3.1.- CLASIFICACION DE PRODUCTOS

Una de las principales novedades, y más significativa que presenta esta directiva es la clasificación de los productos en categorías, ya que no todos los productos tienen la misma complejidad ni el mismo riesgo.

Por ello, la directiva distingue entre:

- Productos Mifid que quedan fuera de la influencia de la directiva
- Productos Mifid que están dentro del ámbito de la aplicación de la misma, y que a su vez, se distinguen entre productos complejos y no complejos.

A continuación pasamos a desarrollarlos:

3.1.1.- Productos No MiFID

No están afectados por esta directiva los siguientes productos:

1. Cuentas corrientes.
2. Libretas de ahorro a la vista.
3. Imposiciones a plazo fijo.
4. Depósitos a plazo de rendimiento variable con capital garantizado.
5. Planes de pensiones.
6. Seguros de ahorro (P2000, PVI, Unit Linked...)

3.1.2.- Productos MiFID:

Productos financieros que están dentro del ámbito de la directiva, y que, a su vez, se distinguen entre no complejos y complejos.

A continuación de cada producto, y dentro de cada categoría de complejos y no complejos, se ha añadido una breve definición del mismo obtenida en el glosario de la página web del Banco de España

3.1.2.1.- Productos NO COMPLEJOS:

1. Acciones: son valores de renta variable que representa una fracción del capital de una sociedad, convirtiendo a su tenedor en socio de la misma y otorgándole una serie de derechos económicos y políticos. Pueden negociarse en mercados regulados o bolsas de valores. Desde el punto de vista de un inversor, la acción es un título de renta variable, lo que significa que no es posible conocer de antemano la rentabilidad que se obtendrá de una inversión en acciones, por tanto conlleva aparejado un cierto nivel de incertidumbre.
2. Instrumentos del mercado monetario tales como pagarés del Tesoro, Deuda pública, Bonos , etc
3. Fondos de inversión y SICAV (excepto Hedge Funds): Patrimonio sin personalidad jurídica constituido por las aportaciones de múltiples inversores. La sociedad gestora que ejerce la administración y representación del fondo se encarga de invertir estas aportaciones en distintos activos e instrumentos financieros, cuya evolución en los mercados determina los resultados, positivos o negativos, obtenidos por los

inversores o partícipes. La unidad mínima de inversión es la participación. Hay distintos tipos según el activo en el que inviertan: de renta fija, de renta variable o mixto.

4. Cédulas hipotecarias: Activo financiero o título de renta fija que se emite con la garantía de la cartera de préstamos hipotecarios de la entidad de crédito emisora.
5. Aquellos instrumentos financieros en los que concurran las siguientes condiciones:
 - Productos susceptibles de compra, venta y liquidación frecuente
 - No impliquen posibles pérdidas que excedan de su coste de adquisición
 - Productos sobre los que el inversor disponga de información suficiente y comprensible sobre el mismo

3.2.1.2.- Productos COMPLEJOS:

1. Deuda subordinada Instrumento de renta fija emitido con características inferiores a las emisiones normales, principalmente porque su titular queda por detrás de todos los acreedores comunes en preferencia de cobro (orden de prelación). En el caso de las entidades de crédito esta deuda es considerada, junto a las participaciones preferentes, un instrumento híbrido de capital, en el sentido de que cumple ciertos requisitos que lo asemejan parcialmente al capital ordinario de las entidades de crédito, y es computable como recursos propios de las entidades.
2. Participaciones preferentes; cuando las emite una sociedad extranjera, se denominan acciones preferentes. Son un instrumento financiero emitido por una sociedad que no otorga derechos políticos al inversor, ofrece una retribución fija (condicionada a la obtención de beneficios) y cuya duración es perpetua, aunque el emisor suele reservarse el derecho a amortizarlas a partir de los cinco años, previa autorización del supervisor (en el caso de las entidades de crédito, el Banco de España). Son los últimos inversores en cobrar en caso de quiebra de la entidad, sólo antes de los accionistas.

En el pasado eran emitidas por filiales instrumentales radicadas en el extranjero, pero desde 2003 está regulada su emisión desde territorio español.

3. Fondos de inversión libre (Hedge Funds) : Bajo este término se engloban una variedad de fondos que invierten en categorías de activos muy diversas, y cuyos grados de riesgo pueden variar considerablemente, dependiendo de las distintas estrategias.
4. Derivados (futuros, opciones, warrants, caps, floors...) Son aquellos instrumentos financieros cuyo precio no sólo varía en función de parámetros como riesgo o plazo, sino que también depende de la cotización que alcance en el mercado otro activo, al que se denomina subyacente. El inversor que adquiere un derivado apuesta por una determinada evolución de dicho subyacente (al alza o a la baja) en los mercados de valores.
5. Seguros de cambio Se trata de un contrato a plazo cuyo objetivo es el de contratar hoy el tipo de cambio comprador o vendedor que vamos a tener entre dos divisas cualquiera.
6. Opciones sobre divisas Una Opción de Divisas otorga al inversor el derecho, pero no la obligación, tanto de comprar (Opción de compra) como de vender (Opción de venta) un par de divisas determinado a un precio especificado (conocido como precio strike) en una fecha prevista (fecha de vencimiento). Por este derecho de compra o venta del activo subyacente se paga una prima por adelantado al vendedor de la Opción. La decisión de utilizar o ejercer este derecho depende de las condiciones del mercado en el momento de vencimiento de la Opción.

3.2.- PERFILACIÓN DE PRODUCTOS POR RIESGO- CATEGORIZACION

Las entidades clasificarán, de manera previa al inicio de su comercialización, cada uno de los “productos MiFID” de su catálogo de productos en distintas categorías en función de su menor o mayor riesgo; y aplicará tanto a productos propios existentes, de nueva creación como a productos de terceros.

La categorización de productos señalada deberá incorporar un número de categorías definido que sea suficiente para diferenciar productos con riesgo sensiblemente distinto. El número de categorías que están siendo utilizadas actualmente en el mercado oscila por regla general entre tres y cuatro. A continuación se recogen, a modo indicativo, algunas de las estructuras de categorías que ya están siendo utilizadas por algunas entidades de referencia en el mercado:

Modelos de clasificación de productos en 3 categorías en función de su nivel de riesgo		
Perfil de riesgo bajo	Perfil de riesgo reducido	Categoría conservadora
Perfil de riesgo medio	Perfil de riesgo moderado	Categoría moderada
Perfil de riesgo alto	Perfil de riesgo elevado	Categoría agresiva

Modelos de clasificación de productos en 4 categorías en función de su nivel de riesgo	
Perfil de riesgo bajo	Perfil de riesgo reducido
Perfil de riesgo medio	Perfil de riesgo moderado
Perfil de riesgo alto	Perfil de riesgo elevado
Perfil de riesgo muy alto	Perfil de riesgo muy elevado

Fuente: Elaboración propia

Tabla 3.2 Clasificación de productos

Cada Entidad deberá definir de manera individualizada los criterios que utiliza para la perfilación de sus productos en función de los factores de riesgo, pudiendo variar el número de criterios utilizados, las variables incluidas en los mismos, la ponderación de cada variable, etc.

Asimismo, se deberá establecer un procedimiento de revisión del perfil de riesgo de los productos de forma que se pueda actualizar la categorización del producto.

3.3.- CLASIFICACION DE CLIENTES

Primero hay que distinguir entre “**Cliente no MiFID**” (que no tiene productos MiFID) y un **Cliente MiFID**” (titular de productos MiFID).

3.3.1.- Cliente no MiFID

Son todos los titulares de productos “no MiFID” como cuentas corrientes, préstamos personales, préstamos hipotecarios, tarjetas de débito y de crédito, fondos de pensiones, etc.

3.3.2.- Cliente MiFID

Son aquellos que hayan contratado o sean susceptibles de serles ofertados algún producto MiFID (ver apartado 3.1.2) y por tanto la relación con la Entidad estará regulada mediante la presente normativa.

Será considerado cliente potencial a aquella persona que haya tenido un contacto directo con la entidad para la prestación de un servicio de inversión, a iniciativa de cualquiera de las partes.

MiFID establece una clasificación de los clientes en tres diferentes categorías, con niveles de protección diferentes en función de la clasificación asignada a los clientes, que intentaran reflejar tanto el nivel de conocimientos y experiencia en los mercados como la capacidad de asumir riesgos inherentes a determinados productos.

Estas son las categorías establecidas por la normativa:

3.3.2.1.– Clientes Contrapartes Elegibles, son aquellos clientes que poseen el máximo conocimiento, experiencia y capacidad financiera ya que por su propia naturaleza actúan de forma directa y frecuente en los mercados financieros. El nivel de protección que MiFID les otorga es menor. Básicamente son entidades autorizadas para operar en los mercados financieros (empresas de inversión, entidades de crédito, compañías de seguros, bancos centrales, entre otros), así como los gobiernos.

3.3.2.2.– Clientes Profesionales, son clientes a los que se les presupone que disponen de la experiencia, los conocimientos y la capacidad financiera necesarios para tomar sus

propias decisiones de inversión y asumir los riesgos de las mismas. El nivel de protección que les otorga MiFID es medio.

Entre otros, podrán ser es las empresas, aunque MiFID establece unos requisitos mínimos sobre el tamaño de las mismas para poder considerarlas Clientes Profesionales. Se deben cumplir 2 de los 3 requisitos:

- El total del balance ha de ser igual o superior a 20 millones de euros.
- El volumen de negocio neto ha de ser igual o superior a 40 millones de euros.
- Los fondos propios han de tener un importe igual o superior a 2 millones de euros.

3.3.2.3.– *Clientes Minoristas*, serán considerados al resto, es decir, todos aquellos clientes que no son considerados como Profesionales ni como Contrapartes Elegibles. Representan la gran mayoría de los clientes de las entidades financieras y éstas deberán darles el mayor grado de protección.

Las entidades financieras, una vez realizada la categorización de los clientes, deberán comunicar individualmente a cada cliente en que categoría está encuadrado. Esta comunicación se realizará por escrito, incluyendo la existencia de la mencionada categorización, que implica la clasificación en cada categoría y la posibilidad que tiene el cliente para solicitar cambio de categoría diferente al que ha sido asignado.

En resumen:

Cliente MINORISTA= MÁXIMA PROTECCION

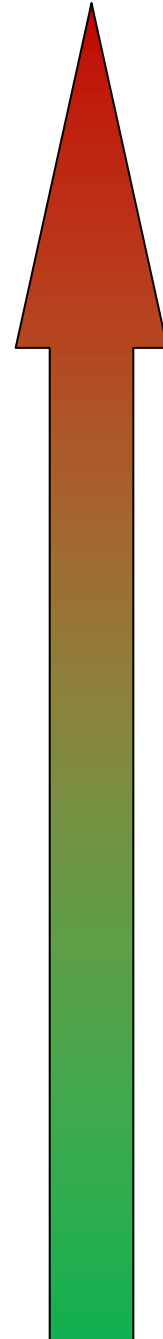
Obtiene la máxima protección en relación con todas las grandes áreas abordadas por la normativa MiFID: evaluación de la idoneidad, evaluación de conveniencia, información a clientes, gestión de órdenes, óptima ejecución, conflictos de interés y política de incentivos.

Cliente PROFESIONAL=PROTECCION INTERMEDIA

Tendrán una menor protección que los Clientes Minoristas al presuponer que disponen de un conocimiento de los mercados financieros suficiente para adoptar sus decisiones de inversión A dichos clientes no se les aplica la evaluación de la conveniencia, tienen limitaciones en la evaluación de la idoneidad y en la información que se pone a su disposición

Contrapartes ELEGIBLES= PROTECCION MÍNIMA

Poseen el nivel de protección más bajo, derivado del hecho de que no les aplica la evaluación de la idoneidad, la evaluación de la conveniencia, ni las cuestiones relativas a la ejecución óptima de las órdenes por parte de los clientes. Asimismo, tienen limitaciones a la protección en materia de gestión de órdenes.



3.4.- CAMBIO ENTRE LAS CATEGORIAS ESTABLECIDAS

Una vez que las entidades financieras han clasificado a los clientes dentro de las distintas categorías definidas por MiFID, será posible realizar un cambio de categoría a petición del cliente siempre y cuando se den las circunstancias y se sigan los procedimientos establecidos.

Los cambios de clasificación que pueden solicitarse son:

Clasificación de origen	Cambios de clasificación posible
Cliente Minorista	Cliente Profesional
Cliente Profesional	Cliente Minorista Contraparte Elegible
Contraparte Elegible	Cliente Minorista Cliente Profesional

Fuente: Elaboración propia

Tabla 3.4 Cambios entre categorías establecidas

Vamos a prestar especial atención al cambio voluntario de **cliente minorista a cliente profesional**. Se le debe informar de que el cambio de categoría implica un menor nivel de protección. También deberá formalizar un documento mediante el cual declara conocer las consecuencias del cambio de categoría, así como su renuncia a las protecciones que goza como cliente minorista.

Además tiene la obligación de cumplir al menos dos de los tres requisitos establecidos por la normativa MiFID para poder acceder al cambio:

- Que haya realizado operaciones en el mercado de valores por un volumen significativo y con una frecuencia de 10 por trimestre durante los 4 trimestres anteriores.
- Que el valor de la cartera de instrumentos financieros y depósitos de efectivo sea superior a 500.000 Euros.
- Que el cliente ocupe durante un año, como mínimo, un cargo profesional en el sector financiero y el cual requiera conocimiento sobre la operativa.

En el caso de que el cliente no cumpla al menos dos de los requisitos anteriores, no se tramitará el cambio de categoría y finalizaría aquí el proceso, comunicándole al cliente por escrito su permanencia en la categoría en la que ya estaba.

Por su parte, el **cliente profesional** también puede solicitar el cambio de categoría **pasando a un mayor nivel de protección**. Este cambio también debe realizarse por escrito, haciéndose constar que dicho cliente desea ser tratado como minorista, con todos los aspectos que ello conlleva.

En el Anexo 6.5 se incluye formulario de Bankinter para el cambio de clasificación de clientes.

3.5 - TEST DE CONVENIENCIA E IDONEIDAD

Para asegurar la idoneidad del producto o servicio ofrecido con las condiciones del cliente en cuanto a sus conocimientos, experiencia y objeto de la inversión, las entidades financieras deben obtener la información necesaria para comprobar la adecuación. Para ello la normativa MiFID prevé dos tipos de evaluación o test que, según las diferentes circunstancias, tendrá que realizar el cliente:

- **Test de idoneidad.**

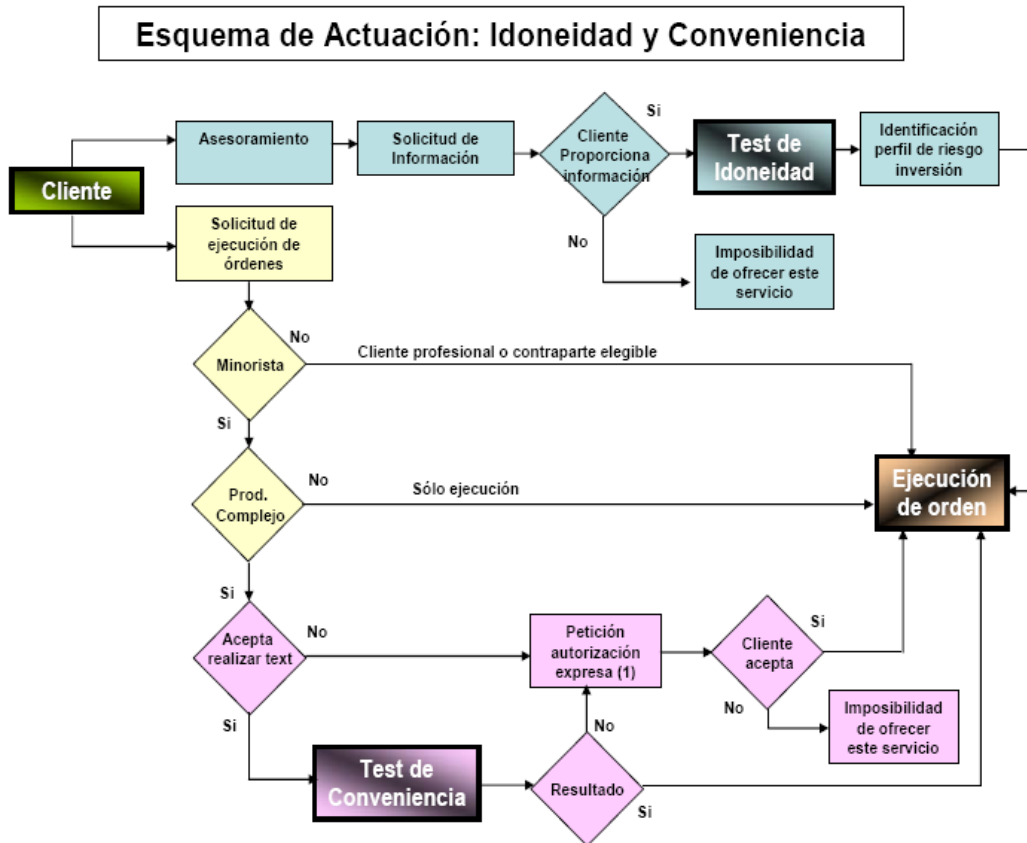
Es un cuestionario amplio en el que se pretende determinar los conocimientos y experiencia del cliente, su situación financiera y el perfil de riesgo, con la determinación de los objetivos de inversión, el rendimiento esperado y el horizonte temporal. Este test, se aplicará cuando exista gestión de cartera o asesoramiento previo, y siempre con la firma por parte del cliente.

- **Test de conveniencia.**

Es un cuestionario más corto, que se aplica para evaluar la experiencia y conocimientos del cliente siempre que nos pida la prestación de un servicio de inversión relacionado con un producto MiFID. El resultado del test mostrará la conveniencia del producto para el cliente. De no ser superado con éxito, el cliente podrá contratar el producto previa aceptación de que ha entendido los riesgos del producto en cuestión.

A continuación se presenta un esquema para el mejor entendimiento del funcionamiento de cada uno de ellos, mostrando el momento de su aplicación y las consecuencias de sus resultados.

ESQUEMA DE ACTUACION DE TEST DE CONVENIENCIA E IDONEIDAD



Fuente: Manual Información General directiva MiFID de Caja Laboral.
Gráfico 3.5 Esquema de actuación: Idoneidad y Conveniencia

3.5.1.- Test de Conveniencia

3.5.1.1.- Ámbito de aplicación del Test de Conveniencia

Cuando se presten servicios distintos de asesoramiento en materia de inversiones o de gestión de carteras, la Entidad financiera deberá solicitar al cliente, incluido en su caso a los potenciales, que facilite información sobre sus conocimientos y experiencia en el ámbito de inversión correspondiente al tipo concreto de producto o servicio, ofrecido o solicitado, con la finalidad de que la entidad pueda evaluar si el mismo es adecuado para el cliente. En este sentido, se deberá completar el test previamente al establecimiento de una relación contractual con el cliente.

Así, las entidades deberán determinar si el cliente tiene los conocimientos y experiencia necesarios para comprender los riesgos inherentes al producto o el servicio de inversión ofertado o demandado.

En este sentido, la entidad podrá asumir que sus clientes profesionales tienen la experiencia y conocimientos necesarios para comprender los riesgos inherentes a esos productos concretos, o a los tipos de servicios y operaciones para los que esté clasificado como cliente profesional.

El resultado del test mostrará la conveniencia de los productos al cliente. Pudiendo producirse las siguientes situaciones:

- Si el resultado del test es favorable, se considerará el producto como conveniente y se procederá a su ejecución.
- En caso que, en base a la información obtenida, la entidad considere que el producto o el servicio de inversión no es adecuado para el cliente, se lo advertirá y será decisión de éste la contratación del mismo, siempre previa autorización expresa y por escrito.
- Por último, cuando el cliente no proporcione la información indicada en este apartado o ésta sea insuficiente, la entidad le advertirá de que dicha decisión le impide determinar si el servicio de inversión o producto previsto es adecuado para él, si bien podría proceder a ejecutar la operación con la correspondiente advertencia.

Las advertencias previstas en este apartado se deberán realizar en un formato normalizado.

3.5.1.2.- Contenido del test de conveniencia

El test de conveniencia se elaborará con los datos enumerados a continuación con el objeto de obtener la información relativa a los conocimientos y experiencia del cliente, en la medida en que resulten apropiados a la naturaleza y alcance del servicio a prestar y al tipo de producto o transacción previstos, incluyendo la complejidad y los riesgos inherentes:

- Los tipos de instrumentos financieros, transacciones y servicios con los que esté familiarizado el cliente.
- La naturaleza, el volumen y la frecuencia de las transacciones del cliente sobre instrumentos financieros y el período 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 prevista en este apartado.

Asimismo, las entidades tendrán derecho a confiar en la información suministrada por sus clientes, salvo cuando sepan, o deban saber, que la misma está manifiestamente desfasada, o bien es inexacta o incompleta.

Ejemplos: en los apartados 6.1 y 6.3 de Anexos se muestran ejemplos de Test de conveniencia.

3.5.2.- Test de Idoneidad

3.5.2.1.- Ámbito de aplicación del Test de Idoneidad

Cuando se preste el servicio de asesoramiento en materia de inversiones o de gestión de carteras, la entidad obtendrá la información necesaria sobre los conocimientos y experiencia del cliente, incluidos en su caso los clientes potenciales, sobre la situación financiera y los objetivos de inversión de aquel, con la finalidad de que la entidad pueda recomendarle los servicios de inversión e instrumentos financieros que más le convengan.

En este sentido, se deberá completar el test previamente al establecimiento de una relación contractual con el cliente (en el caso de gestión de carteras) o iniciar la realización de recomendaciones (en el caso de asesoramiento).

Los **objetivos del test de idoneidad** son principalmente:

- Asegurar que las operaciones recomendadas, en actividades relacionadas con el asesoramiento o en aquellas a realizar en el ámbito de la gestión de carteras se adecuen a los objetivos de inversión del cliente, sus conocimientos y experiencia inversora y su situación/capacidad financiera para hacer frente a la inversión.
- En definitiva, permitirá clasificar/perfilar a los clientes de la entidad en función de uno de los perfiles globales definidos, acorde con las categorías establecidas por la Entidad (véase apartado 3.6 “Perfilación de los clientes por riesgo-Categorización”).

Cuando la entidad no obtenga esta información, caso de que el cliente se niegue a contestar al cuestionario, no podrá prestarle servicios de asesoramiento de inversión ni instrumentos financieros ni servicios de gestión de su cartera.

3.5.2.2.- Contenido del Test de Idoneidad

Es un test amplio, con un amplio número de cuestiones, con el objeto de poder asesorar al cliente dentro de su perfil de riesgo. El test incluirá preguntas relativas a los siguientes puntos.

- Buscar los objetivos de inversión del cliente en cuestión. En este sentido, se incluirá, cuando proceda, información sobre el horizonte temporal deseado para la inversión, sus preferencias en relación a la asunción de riesgos y las finalidades de la inversión.
Se busca que el cliente, desde el punto de vista financiero, asuma cualquier riesgo de inversión que sea coherente con sus propios objetivos de inversión.
- Asimismo, la información relativa a la situación financiera del cliente incluirá, cuando proceda, 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.
- La información relativa a los conocimientos y experiencia del cliente, evaluando si el cliente cuenta con la experiencia y los conocimientos necesarios para comprender los riesgos que implica la transacción o la gestión de su cartera.

Los resultados del test deberán ser conocidos y aceptados por el cliente, el cual deberá firmar el mismo, como muestra de su conformidad.

La validez del test de conveniencia tendrá un periodo de vigencia determinada, o hasta que el cliente informe a su gestor acerca de modificaciones en algunos de los aspectos evaluados, en cuyo caso habrá que repetirlo para comprobar el nuevo perfil resultante.

Los test deberán ser adecuadamente registrados y archivados para su disponibilidad y posibles cambios.

En el caso de clientes profesionales, la entidad tendrá derecho a asumir que el cliente tiene los conocimientos y experiencia necesarios en cuanto a los productos, servicios y transacciones para los que esté clasificado como cliente profesional, es decir, en el caso de clientes profesionales la entidad no tendrá que obtener información sobre los conocimientos y experiencia del cliente.

En ningún caso, las entidades incitarán a sus clientes para que no les faciliten la información prevista en este apartado.

Asimismo, las entidades tendrán derecho a confiar en la información suministrada por sus clientes, salvo cuando sepan, o deban saber, que la misma está manifiestamente desfasada, o bien es inexacta o incompleta.

Ejemplos: en los apartados 6.2 y 6.4 de Anexos se muestran ejemplos de Test de idoneidad.

Ejemplo de test de conveniencia cuyo resultado no es el adecuado para que el cliente realice la inversión

Conocimientos:

No conozco los mercados de valores ni estoy familiarizado con sus productos	Entiendo algunos conceptos financieros básicos (acción, tipo de interés, tipo de cambio, inflación...)	Conozco los mercados de valores y los instrumentos financieros y entiendo los riesgos que comportan	Entiendo aspectos financieros como volatilidad, correlación, VaR, put, call, etc
<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

Actividad laboral:

Nunca he trabajado en el sector financiero ni en departamentos financieros de empresas	He trabajado en los últimos tres años o trabajo en el sector financiero en puestos ajenos a los mercados de valores y mercados de capitales	He trabajado o trabajo en el sector financiero o en el departamento financiero de una empresa y conozco la operativa de los mercados de valores y los mercados de capitales	He trabajado en los últimos tres años o trabajo en el sector financiero en puestos relacionados con los mercados de valores y mercados de capitales
<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

Experiencia en la contratación de productos financieros

Indique si tiene experiencia en otras entidades en la contratación de un producto similar al que desea contratar

No Sí

En caso afirmativo, detalle el volumen y la frecuencia con la que ha operado en los últimos 12 meses

Volumen: _____ Frecuencia: _____

Evaluación del riesgo asumido

¿Está dispuesto a asumir pérdidas por sus inversiones a cambio de mayor rentabilidad esperada, o por sus operaciones financieras?

Ni de capital ni de intereses	No de capital pero sí de los intereses	Sí, hasta un 10%	Sí, pero sólo con finalidad de cobertura. Sí, incluso en ausencia de cobertura
<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

En base a la información proporcionada por Vd. en relación con los aspectos antes mencionados, Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona, -la Caixa-, ha determinado que el servicio o el producto de referencia no es adecuado para Vd. por no poseer los conocimientos y la experiencia necesarios para comprender y valorar los riesgos que implica el servicio o el producto de referencia y sus consecuencias. Si no obstante lo anterior, Vd. desea contratar dicho servicio o producto, podrá hacerlo con la advertencia expresa indicada en el párrafo anterior.

MOD. UJ 001-720.5833-09 (03) (CP) (DI)

Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona. Av. Diagonal, 621-629. 08028 Barcelona. NIF G-58.89999/8
Inscrita con el n.º. 1 en el Reg. Especial de Cajas de Ahorros de la Generalitat de Catalunya y en el Reg. Mercantil de Barcelona, tomo 20.397, folio 1, hoja B-5.614, n.º. 3.003

PÁG. 1/2

Imagen 3.5.1 Test de conveniencia de resultado negativo (fuente La Caixa)

3.6.- PERFILACIÓN DE LOS CLIENTES POR RIESGO- CATEGORIZACION

La Entidad catalogará, en función de su perfil de riesgo y con carácter previo a la prestación del servicio, a los clientes MiFID para los que deba obtener información suficiente previamente a la realización del servicio de inversión, es decir, aquellos a los que se les tenga que realizar el test de idoneidad (ver apartado 3.5.2 test de idoneidad).

El perfil de menor riesgo incluirá a los clientes adversos al riesgo, mientras que el perfil de mayor riesgo incluirá a los clientes que demandan productos de mayor riesgo, como vía para obtener mayores rentabilidades aún asumiendo mayor riesgo.

La categorización señalada deberá incorporar un número de categorías de tal forma que sean suficientes para diferenciar clientes con un perfil de riesgo sensiblemente distinto. El número de categorías que están siendo utilizadas en el mercado oscila por regla general entre tres y cinco categorías.

A continuación se recogen, a modo indicativo, algunas de las estructuras de categorías que ya están siendo utilizadas por algunas entidades de referencia en el mercado:

Modelos de estructura de categorías que incorporan tres niveles de riesgo			
Conservador	Protector	Conservador	Conservador
Moderado	Rendimiento	Moderado	Moderado
Atrevido	Eficiente	Decidido	Arriesgado

Modelos de estructura de categorías que incorporan cuatro niveles de riesgo					
Conservador	Conservador	Conservador	Ahorrador	Corto plazo	Prudente
Moderado	Prudente	Moderado	Conservador	Conservador	Moderado
Arriesgado	Decidido	Dinámico	Moderado	Equilibrado	Audaz
Muy arriesgado	Audaz	Agresivo	Dinámico	Crecimiento	Agresivo

Modelos de estructura de categorías que incorporan cinco niveles de riesgo	
Defensivo	Conservador
Conservador	Prudente
Moderado	Equilibrado
Dinámico	Moderado
Dinámico Plus	Dinámico

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 3.6 Perfilación de los clientes por riesgo- Categorización

Conforme a los resultados obtenidos y una vez concretado el perfil como inversor del cliente, la Entidad financiera podrá efectuar las gestiones pertinentes (en el marco del servicio de gestión discrecional de carteras) o indicarle las recomendaciones apropiadas (en el ámbito del servicio de asesoramiento personalizado), ateniéndose siempre a la adecuación entre el perfil del cliente y el perfil de riesgo del producto

La concordancia entre los perfiles de los clientes y los perfiles de riesgo de los productos, será la siguiente:

Categoría (perfil) de producto	Perfil del cliente
Muy Bajo	Conservador Moderado Arriesgado Muy arriesgado
Bajo	Moderado Arriesgado Muy arriesgado
Medio	Arriesgado Muy arriesgado
Alto	Muy arriesgado

Fuente: Elaboración propia

Tabla 3.6.2 relación entre perfil de cliente y categoría de producto

En base al cuadro anterior, una vez identificado el perfil de riesgo del cliente, se recomendarán al cliente únicamente aquellos productos cuyo perfil de riesgo no sea superior a su perfil. Así pues, a un cliente de perfil de riesgo moderado se le podrá recomendar productos de riesgo medio y bajo, excluyendo los productos de perfil de riesgo alto.

3.7- CONDICIONES GENERALES DE LA INFORMACION AL CLIENTE

Uno de los principales objetivos que la persigue nueva normativa es mejorar la calidad de la información que, con carácter pre-contractual, contractual y post-contractual se ha de proporcionar a los clientes. Por tanto, las Entidades deben elevar los estándares de calidad de la información facilitada a los clientes, garantizando el cumplimiento de los requerimientos establecidos por la normativa.

Toda información, incluidas las comunicaciones publicitarias, va dirigida a clientes minoristas, incluidos los clientes potenciales. Se busca que la información sea imparcial, clara y no engañosa, por lo que la misma deberá cumplir las siguientes condiciones establecidas en los siguientes puntos por Ley 47/2007, de 19 de diciembre, del Mercado de Valores:

- La información deberá incluir el nombre de la entidad que presta los servicios de inversión.
- La información deberá ser exacta y no destacará los beneficios potenciales de un servicio de inversión o de un instrumento financiero sin indicar también los riesgos pertinentes, de manera imparcial y visible.
- La información será suficiente y se presentará de forma que resulte comprensible para cualquier integrante medio del grupo al que se dirige o para sus probables destinatarios.
- La información no ocultará, encubrirá o minimizará ningún aspecto, declaración o advertencia importantes.
- Cuando la información haga referencia a un régimen fiscal particular, deberá aclarar de forma visible que ese régimen dependerá de las circunstancias individuales de cada cliente y que puede variar en el futuro.
- En ningún caso se podrá incluir en la información el nombre de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, o de otra autoridad competente de manera tal que indique o pueda inducir a pensar que la autoridad aprueba o respalda los productos o los servicios de la empresa.
- Cuando la información compare servicios de inversión o auxiliares, instrumentos financieros o las personas que presten los servicios, deberá ser pertinente y se presentará de manera imparcial y equilibrada.

- Cuando la información incluya resultados históricos, los resultados deberán referirse a los cinco años inmediatamente anteriores. La información sobre resultados deberá basarse en períodos completos de doce meses.
- Se indicará con toda claridad el período de referencia y la fuente de la información.
- La información sólo podrá incluir resultados históricos simulados en el caso de instrumentos financieros o de índices financieros se basen en resultados históricos reales de uno o más instrumentos financieros o índices financieros que sean idénticos al instrumento financiero de que se trate.
- Si la información contiene datos sobre resultados futuros, no se podrá basar en resultados históricos simulados ni hacer referencia a los mismos. Se basará en supuestos razonables respaldados por datos objetivos.
- Cuando se base en resultados brutos, deberá publicarse el efecto de las comisiones, honorarios u otras cargas.

3.7.1.- Información pre-contractual

Antes de formalizar la relación o de prestar el servicio, las empresas deberán suministrar información completa sobre la propia empresa, sobre la categorización de cliente, y sobre los productos financieros que serán objeto del servicio en particular, incluyendo los riesgos que incorporar, mecanismos de custodia y costes y gastos asociados a los mismos.

Las entidades deberán, con la suficiente antelación notificar cualquier cambio importante relativo en la información suministrada.

A continuación se desarrolla la información precontractual que debe obtener el cliente con carácter pre-contractual:

3.7.1.1.- Categorización

La entidad deberá notificar a sus clientes existentes y a los nuevos, la clasificación de clientes en:

- Minoristas
- Profesionales
- Contrapartes elegibles

Asimismo, deberá comunicar a sus clientes, que pueden solicitar cambio a una clasificación distinta, indicando las limitaciones que esa nueva clasificación podría suponer en cuanto a la protección del cliente.

3.7.1.2.- Información corporativa sobre la empresa y sus servicios

La entidad deberá facilitar a sus clientes minoristas la siguiente información:

1. Datos de contacto de la empresa:

- El nombre y dirección de la empresa así como todos los datos de contacto necesarios para permitir la comunicación efectiva del cliente con la empresa.
- Los idiomas en los que el cliente podrá comunicarse con la empresa y recibir documentos y cualquier otra información de ésta.
- Los medios de comunicación que deberán utilizarse entre la empresa y el cliente, incluidos cuando proceda, las formas de envío y recepción de órdenes.
- Una declaración en la que se acredite la autorización de la entidad, incluyendo el nombre y dirección de la autoridad competente que otorgó la autorización.

2. Informes sobre el funcionamiento del servicio. La naturaleza, periodicidad y fecha de los informes sobre el servicio prestado que la entidad ha de remitir a sus clientes.

3. Aspectos claves sobre políticas de la entidad. La entidad deberá facilitar información al cliente sobre sus políticas de salvaguarda de activos, conflicto de intereses y ejecución/gestión de órdenes.

4. Otros aspectos generales de los que informar a clientes

Cuando la empresa actúe a través de un agente, deberá incluirse una declaración al respecto especificando el Estado miembro en el que aquel esté registrado.

3.7.1.3.- Información sobre el servicio de gestión de carteras

Cuando la entidad proponga la prestación de un servicio de gestión de carteras de inversión a un cliente minorista, incluidos los clientes potenciales, y con el fin de que el cliente pueda evaluar el resultado obtenido con su cartera, deberá proporcionarle, la siguiente información:

- Información sobre el método utilizado y la periodicidad en la valoración de los instrumentos financieros de la cartera del cliente.
- Información sobre la delegación de la gestión de la totalidad o parte de los instrumentos financieros del cliente, o de sus fondos.
- Especificación del parámetro de referencia que vaya a utilizarse para comparar los resultados de la cartera del cliente.

- Los tipos de instrumentos financieros que pueden incluirse en la cartera del cliente así como los tipos de transacciones que puedan realizarse con ellos, incluyendo cualquier límite aplicable.
- Los objetivos de gestión, el nivel de riesgo que debe reflejarse en la gestión discrecional y cualquier limitación específica de dicha facultad discrecional.

3.7.1.4.- *Información sobre instrumentos financieros*

La entidad deberá proporcionar a sus clientes, incluidos los potenciales, una descripción general de la naturaleza y riesgos de los instrumentos financieros, teniendo en cuenta, en particular, la clasificación del cliente como minorista o profesional.

En la descripción se deberá incluir una explicación acerca de:

- Características del instrumento financiero, haciendo referencia a los riesgos inherentes a ese instrumento.
- Los riesgos conexos a ese tipo de instrumento financiero, incluida 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 instrumento financiero y cualquier limitación del mercado, o mercados, en que pueda negociarse.
- La posibilidad de que el inversor asuma, además del coste de adquisición del instrumento financiero en cuestión, compromisos financieros y otras obligaciones adicionales, incluidas posibles responsabilidades legales, como consecuencia de la realización de transacciones sobre ese instrumento financiero.
- Cualquier margen obligatorio que se hubiera establecido u otra obligación similar aplicable a ese tipo de instrumentos.
- Cuando la entidad proporcione a un cliente minorista, incluidos los potenciales, información sobre un instrumento financiero que sea objeto en ese momento de una oferta pública sujeta a la obligación de elaborar folleto, le deberá comunicar la fecha en que el folleto se pondrá a disposición del público.

- Cuando sea probable que los riesgos asociados a un instrumento financiero compuesto por dos o más instrumentos sean mayores que el riesgo asociado a cada uno de esos instrumentos individualmente considerados, deberá proporcionarse una descripción adecuada de cada uno de los instrumentos que lo integran y una explicación de la forma en que la interacción entre los distintos componentes aumentan los riesgos.
- Cuando el instrumento financiero incorpore una garantía de un tercero, deberá proporcionarse información suficiente sobre el garante y la garantía.

3.7.1.5.- Información sobre salvaguarda de activos

La directiva contempla la salvaguarda de activos de los clientes y la minimización del riesgo de pérdida de esos activos, por lo que se debe informar al cliente de la posibilidad de que los instrumentos financieros o los fondos sean depositados en un tercero por cuenta de la entidad, así como de su responsabilidad, en virtud de la legislación nacional aplicable, por cualquier acto u omisión del tercero, y de las consecuencias para el cliente de la insolvencia de ese tercero.

En este apartado se debe informar de la adhesión de la Entidad al Fondo de Garantía de Depósitos en Establecimientos bancarios, que tiene por objeto garantizar la recuperación de sus depósitos dinerarios hasta el límite señalado por la regulación en el caso de que se produzca una declaración de concurso de acreedores o bien un impago por parte de la entidad de los depósitos vencidos.

3.7.1.6.- Información sobre costes y gastos

A los clientes minoristas, incluidos los potenciales, deberá proporcionárseles la siguiente información:

- El precio total que el cliente ha de pagar por el instrumento financiero,, incluyendo todos los honorarios, comisiones, costes y gastos asociados, y todos los impuestos a liquidar a través de la empresa de servicios de inversión. Cuando no pueda indicarse un precio exacto se deberá comunicar la base de cálculo del precio total para que el cliente pueda verificarlo.
- Cuando una parte del precio total deba pagarse en una divisa distinta del euro, deberá indicarse la divisa en cuestión y el contravalor y costes aplicables.

- Una advertencia de la posibilidad de que surjan otros costes para el cliente.

3.7.1.7.- Información sobre política de ejecución de órdenes

En el caso de clientes minoristas, las entidades deberán suministrarles, con suficiente antelación a la prestación del servicio, una descripción del procedimiento por el que la empresa determina la importancia relativa de los factores a tener en cuenta para obtener el mejor resultado posible (precio, costes, rapidez, probabilidad de ejecución y liquidación, volumen, naturaleza de la operación...) así como un listado de los centros de ejecución.

Una advertencia clara y visible de que cualquier instrucción específica de un cliente puede impedir que la entidad adopte las medidas incluidas en su política de ejecución

3.7.1.8.- Información sobre política de conflicto de intereses

La revelación al cliente de los conflictos de interés, deberá hacerse en un soporte duradero y deberá incluir los datos suficientes, en función de la naturaleza del cliente, para que éste pueda tomar con conocimiento de causa una decisión en relación con el servicio de inversión o auxiliar al que afecte el conflicto de interés.

3.7.2.- Información contractual

El contrato deberá especificar claramente los derechos y obligaciones de la entidad y el cliente, lo cual podría implicar la necesidad de individualizar las condiciones de los contratos.

El Ministro de Economía y Hacienda determinará los supuestos en los que la existencia de contratos-tipo o contratos reguladores de las actividades u operaciones de que se trate, será obligatoria para la entidad.

Asimismo, el Ministro de Economía y Hacienda determinará el contenido mínimo de tales contratos, y en su caso, su régimen de publicidad y los demás aspectos que se consideren relevantes.

Además en el artículo 32 RD y 79bis.4 LMV, se recogen los siguientes temas relativos a la información contractual.

El cliente tiene derecho a recibir los informes adecuados sobre el servicio prestado, incluidos los costes de las operaciones realizadas por su cuenta.

Las Entidades 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. También deben registrarse los contratos, que cuando se celebran con minoristas deben constar por escrito. Las recomendaciones personalizadas del servicio de asesoramiento con minoristas deben reflejarse por escrito o de otra forma fehaciente.

Los registros deben mantenerse durante al menos cinco años.

Las Entidades deben informar a sus clientes sobre la política de ejecución de órdenes y obtener su consentimiento antes de aplicársela.

3.7.3.- Información post-contractual

3.7.3.1.- Información sobre la ejecución de órdenes no relacionadas con el servicio de gestión de carteras

Cuando la entidad ejecute una orden por cuenta de un cliente, no relacionada con el servicio de gestión de carteras, deberán cumplir con los siguientes requisitos:

- Proporcionar al cliente de manera inmediata en un soporte duradero, la información esencial sobre la ejecución de la orden.
- Cuando se trate de un cliente minorista, deberá enviarle un aviso, confirmando la ejecución de la orden tan pronto como sea posible y a más tardar el primer día hábil siguiente a la ejecución de la orden.

Contenido de la información a facilitar al cliente:

- Sobre las partes implicadas:
 - Identificación de la empresa que informa.
 - El nombre u otra designación del cliente.
- Sobre la operación:
 - La fecha y hora de ejecución.
 - El tipo de orden.
 - La identificación del centro de ejecución y del instrumento financiero.

- El indicador de compra o venta o la naturaleza de la orden si no es de compra o venta.
- La suma total de las comisiones y gastos repercutidos incluyendo, siempre que el cliente lo solicite, un desglose detallado de tales gastos y comisiones.
- Las responsabilidades del cliente en relación con la liquidación de la operación, incluido el plazo de entrega pago y los datos oportunos de la cuenta.
- El volumen, el precio unitario, la contraprestación total. En cuanto al volumen, cuando la orden se ejecute por tramos, se podrá proporcionar información sobre el precio de cada tramo o sobre el precio medio. Si se proporciona información sobre el precio medio, deberá informarse del precio de cada tramo, si el cliente lo solicita expresamente.

3.7.3.2.- Información sobre el servicio de gestión de carteras

Cuando la entidad preste el servicio de gestión de carteras deberán proporcionar a cada cliente en un soporte duradero un estado periódico de las actividades de gestión de cartera. Cuando se trate de clientes minoristas, la entidad deberá remitir el estado periódico con carácter semestral salvo que el cliente solicite otra periodicidad.

La información a incluir será:

- 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 instrumento financiero, su valor de mercado o, en su defecto, el valor razonable y el saldo de caja al principio y al final del período al que se refiere la información, así como el rendimiento de la cartera durante ese período.
- La cuantía total de los honorarios y gastos devengados durante el período al que se refiere la información, detallando al menos el total de los honorarios de gestión y de los gastos totales asociados a la ejecución.
- En su caso, una comparación entre el rendimiento de la cartera durante el período al que se refiere la información y el indicador de referencia del 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 período al que se refiere la información.
- Para cada transacción ejecutada durante el período al que se refiere la información, la información mencionada sobre la ejecución de órdenes.

Esto no se aplicará cuando el cliente prefiera recibir información individual sobre cada transacción ejecutada, en cuyo caso se le deberá facilitar inmediatamente la información esencial sobre cada transacción en un soporte duradero y además, se le enviará al cliente minorista un aviso que confirme la transacción, con el contenido indicado anteriormente a más tardar el primer día hábil siguiente a la ejecución o, cuando la empresa reciba la confirmación de un tercero, de forma inmediata a la recepción de dicha confirmación y nunca más tarde del primer día hábil siguiente a la misma. Ahora bien, no resultará exigible el envío del aviso cuando el cliente deba recibir de manera inmediata una confirmación idéntica a tal aviso remitida por otra persona.

3.7.3.3.- Información sobre los estados de los instrumentos financieros de los clientes

Cuando la entidad mantenga instrumentos financieros, deberán remitirles, en soporte duradero y con carácter anual, un estado de tales instrumentos, salvo cuando ya se les haya proporcionado esa información en otro estado periódico.

Dicho estado deberá incluir Datos de todos los instrumentos financieros mantenidos por la entidad por cuenta del cliente al final del periodo cubierto por el estado. Cuando la cartera de un cliente incluya los ingresos de una o más operaciones no liquidadas, se podrá utilizar como referencia la fecha de negociación o la fecha de liquidación, siempre que se aplique la misma fecha a toda la información de ese tipo que aparezca en el estado.

3.8.- PRINCIPIO DE MEJOR EJECUCIÓN

El principio de mejor ejecución constituye un pilar fundamental de la nueva normativa Mifid.

Cuando un cliente ordena a una Entidad la compra o venta de un producto financiero, su orden debe ser ejecutada tratando de conseguir el mejor resultado posible para el cliente, esto es lo que se conoce como ejecución óptima o principio de mejor ejecución.

Bajo este principio las entidades que presten servicios de inversión deberán:

- Adoptar las medidas razonables para obtener **el mejor resultado** posible para las operaciones de sus clientes teniendo en cuenta los siguientes factores:
 - el precio,
 - los costes,
 - la rapidez y probabilidad en la ejecución y liquidación,
 - el volumen,
 - la naturaleza de la operación y
 - cualquier otro elemento relevante para la ejecución de la orden (experiencia histórica, relaciones con intermediarios...)

- Disponer de procedimientos y sistemas de gestión de órdenes, que permitan su rápida y correcta ejecución y posterior asignación.

- Antes de atender una orden la Entidad debe informar y recoger el consentimiento previo a su política de ejecución de órdenes.

El mejor resultado posible cuando se trate de clientes minoristas, se determinará en términos de contraprestación total o coste neto de la operación.

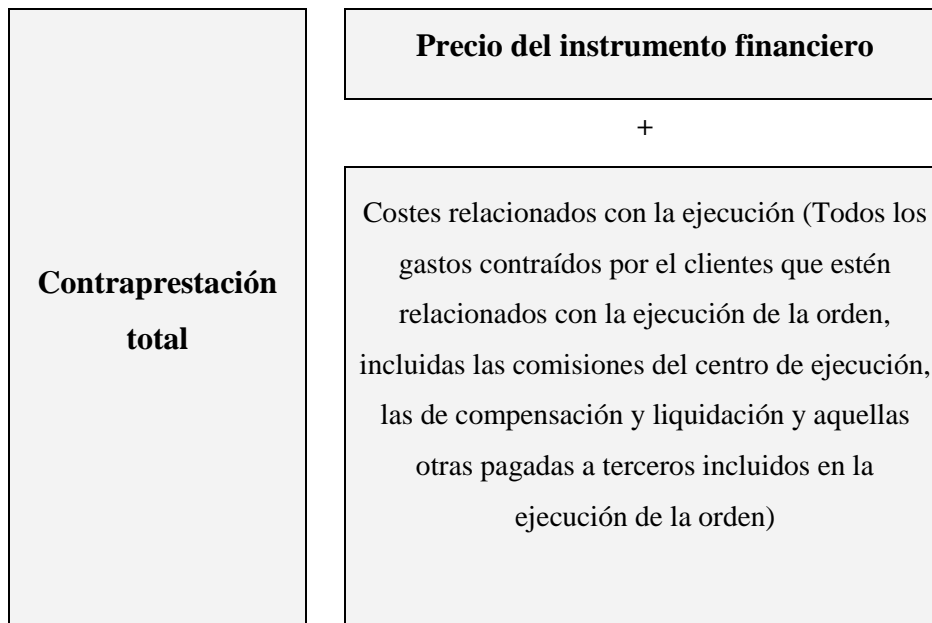


Tabla 3.8 Principio de mejor ejecución (elaboración propia)

Por razones de eficiencia, las entidades podrán transmitir las ordenes de forma agrupada, en este caso se garantizará que el desglose y asignación a la orden una vez ejecutada se haga con criterios objetivos y previamente establecidos.

En el caso de clientes profesionales, cada entidad será la responsable de diseñar su propia estrategia teniendo en cuenta los factores detallados con anterioridad.

Además, cuando exista más de un centro posible para la ejecución de una orden se tendrán en cuenta, para determinar el mejor resultado posible, las comisiones y costes que para la entidad se generan en la ejecución en cada uno de los centros a los que tenga acceso y que hayan sido detallados en su política. A tales efectos, la norma no permite que las entidades estructuren ni carguen sus comisiones de manera que discriminen injustamente a unos centros frente a otros.

En resumen, el principio de mejor ejecución fomenta la justa competencia entre centros de ejecución. Además supone un incentivo para que los intermediarios y mercados mejoren la calidad de sus servicios ya que los centros de ejecución más competitivos recibirán un mayor número de operaciones.

3.9.- CONFLICTO DE INTERESES

Bajo la normativa MiFID, las Entidades para actuar de forma correcta, existe conflicto de intereses cuando surgen situaciones potencialmente perjudiciales para uno o varios clientes y que a la vez podrían beneficiar a otros o incluso a la propia empresa de inversión.

Se entiende que existe un conflicto de interés cuando la entidad, o bien una persona competente u otra persona directa o indirectamente vinculada mediante una relación de control, se encuentra en las siguientes situaciones:

- La entidad o persona en cuestión puede obtener un beneficio financiero, o evitar una pérdida financiera, a costa del cliente;
- Tiene un interés en el resultado del servicio prestado o de la operación efectuada por cuenta del cliente, distinto del interés del propio cliente.
- Tiene incentivos financieros o de cualquier otro tipo para favorecer los intereses de terceros, frente a los propios intereses del cliente en cuestión,
- La actividad profesional es idéntica a la del cliente,
- Recibe o va a recibir de un tercero, un incentivo en relación con el servicio prestado al cliente, en dinero, bienes o servicios, distinto de la comisión o retribución habitual por el servicio en cuestión.

No se considerará suficiente que la empresa pueda obtener un beneficio, si no existe también un posible perjuicio para un cliente, o que el cliente pueda obtener una ganancia o evitar una pérdida, si no existe la posibilidad de pérdida concomitante de un cliente.

La Directiva, requiere que las entidades financieras elaboren un manual que recoja la Política de Conflictos de Interés con el fin de poner en conocimiento de sus clientes las posibles situaciones susceptibles de crear conflictos de interés que puedan perjudicarles. De modo resumido la Política de Conflictos de Interés de las Entidades deberán abordar los siguientes aspectos principalmente

- Identificación de las actividades, tipos de instrumentos y operaciones que den o puedan dar lugar a un conflicto de intereses en relación con los servicios de inversión realizados por cuenta propia o ajena, del cual resulte un riesgo de menoscabo de los intereses de los clientes.

- Diseño y especificación de los procedimientos a seguir y de las medidas a adoptar para la prevención y gestión de dichos conflictos, con el objeto de garantizar la independencia de las personas que desarrollen la actividad.
- Diseño y especificación de los procedimientos para comunicar a sus clientes con anterioridad a la prestación de servicio, la existencia y naturaleza del conflicto de interés que deriva de la prestación del mismo. De este modo el cliente no podrá decidir si estima conveniente continuar con su propio propósito de inversión.

La política deberá estar a disposición de los clientes, tanto a través de las páginas web como a través de las redes de oficinas.

3.10.- POLITICA DE INCENTIVOS

Respecto de la obligación de la Entidad de actuar con honorabilidad, imparcialidad y profesionalidad en el mejor interés del cliente en la prestación de servicios de inversión, tiene especial importancia el tratamiento de los incentivos

Definimos incentivos como los honorarios, comisiones y beneficios no monetarios que la Entidad satisface a (o recibe) de terceros en relación con la prestación de servicios de inversión a sus clientes.

La Entidad debe desarrollar una serie de mecanismos y procedimientos con el fin de controlar, registrar y comunicar a los clientes la existencia de algún tipo de incentivo que pudiera afectarles.

Se deberá informar al cliente claramente, de forma completa, exacta y comprensible, y con anterioridad a la prestación del servicio de la existencia de los incentivos.

3.11.- CAMBIOS ORGANIZATIVOS

Finalmente destacamos que la normativa ha supuesto importantes retos para la organización de las Entidades financieras, puesto que ha se tenido que adaptar la estructura de las misma a la nueva normativa así como revisar los controles internos que se deben llevar a cabo por parte de las mismas.

A continuación hacemos una breve referencia a lo que la normativa indica sobre estas cuestiones:

- De acuerdo con la legislación actual, las empresas que presten servicios de inversión deben adaptar su estructura organizativa a los nuevos requisitos establecidos, teniendo en cuenta la naturaleza, escala y complejidad de su actividad empresarial y la naturaleza y gama de los servicios prestados. La estructura organizativa debe ser adecuada a la naturaleza de sus actividades, con líneas de responsabilidad bien definidas, transparentes y coherentes.
- La norma resalta la importancia de disponer de procedimientos administrativos y contables adecuados, de mecanismos de control interno y de técnicas eficaces de valoración de los riesgos para la entidad.
- La entidad debe contar con una unidad que garantice el desarrollo de la función de cumplimiento normativo y que deberá ser desempeñadas bajo el principio de independencia con respecto de las áreas, unidades o funciones sobre las que gire su verificación.

Siendo las responsabilidades asignadas a la función de cumplimiento normativo:

- Necesidad de establecer, aplicar y mantener medidas y procedimientos adecuados con los siguientes objetivos (control y evaluación regular de la adecuación y eficacia de los procedimientos)
- Detectar cualquier riesgo de incumplimiento por parte de la empresa de sus obligaciones con arreglo a la Directiva MiFID y sus desarrollos, así como los riesgos asociados.
- Minimización de dicho riesgo.
- Control y evaluación regular de las medidas adoptadas para hacer frente a las posibles deficiencias de la empresa en el cumplimiento de sus obligaciones en materia de MiFID y sus normas de desarrollo.

- Asesorar a las personas competentes responsables de la realización de los servicios de inversión para el cumplimiento de las funciones.
- Informe periódico a la Alta Dirección (como mínimo anualmente) que contenga información por escrito sobre el ámbito de actuación de la función de cumplimiento normativo, e indicando si se han adoptado medidas adecuadas para subsanar las deficiencias aparecidas en su caso.

3.12.- ACTUALIZACIÓN DE LA NORMATIVA: MIFID II

En Noviembre 2007 entro en vigor la MiFID, en 2012 cuando todavía no hacia ni cuatro años desde su entrada en vigor ya se ha iniciado el proceso de reforma de la misma.

La C.E. ha elaborado un documento de trabajo sobre la revisión de la MiFID, puesto a consulta el 8 de Diciembre de 2010 y cuya publicación parece inminente.

La actual crisis financiera y su impacto sobre los inversores, va a propiciar un rápido consenso en medidas que hace sólo unos pocos años no hubieran alcanzado.

En resumen la reforma, incidirá en asegurar una mayor protección al inversor y para ello se están tratando:

- Ampliación de productos sujetos a MiFID.
- Modificación de criterios de clasificación de clientes, buscando mayor protección a clientes profesionales.
- Ampliación de los supuestos en que habría que aplicar test de conveniencia.
- Desarrollo del concepto de asesoramiento independiente.
- Refuerzo de la información a los clientes minoristas y profesionales sobre productos complejos.
- Ampliar la transparencia de las Entidades sobre los incentivos.
- Regulación de la responsabilidad civil de la Entidades financieras para facilitar la reclamación por daños.
- Mayor atención a la calidad de la ejecución de órdenes.
- Mayor independencia de las funciones de cumplimiento, gestión de riesgos y auditoria interna.
- Refuerzo de la protección de los clientes en los procesos de lanzamientos de nuevos productos, incluyendo la necesidad de que el personal de la entidad tenga unos conocimientos adecuados a la características del mismo.

Su entrada en vigor está prevista para el 2015. Como se puede ver por los puntos enumerados anteriormente, la nueva directiva, mantendrá la filosofía actual de protección al inversor, haciéndose todavía más estricta e incrementando el control en este sentido.

4.- CONCLUSIONES

Como hemos venido desarrollando a lo largo del trabajo, uno de los principales objetivos sobre papeles, que se buscaba con la creación y posterior aplicación de la MiFID, es **mejorar la protección del inversor, especialmente del inversor minorista, que será el que deba tener una protección mayor.**

Las normativa va destinada fundamentalmente a lograr que el cliente contrate productos ajustados a su perfil, a que conozca y comprenda los productos que adquiere, a que valore el riesgo en el que incurre, a que tome decisiones informadas, a que las ordenes que curse y las inversiones que mantenga, sean tratadas con diligencia por las entidades, y a que obtenga información fiable, puntual y completa sobre la situación en que se encuentran.

Por tanto la normativa refuerza tres principios básicos que deben cumplir las entidades que prestan servicios de inversión:

- Actuar de forma honesta, imparcial y profesional, en interés del cliente.
- Proporcionar información imparcial, clara y no engañosa.
- Prestar servicios teniendo presentes las circunstancias personales del cliente.

Entonces ¿por qué nos encontramos a diario en la prensa artículos relacionados con un mal asesoramiento financiero, personas manifestándose por lo que ellos consideran una venta engañosa, o información insuficiente, noticias sobre procesos judiciales contra entidades financieras por actuaciones no honestas?

¿Qué ha fallado?, ¿podemos considerar que la normativa no es válida, o que no se ha hecho una correcta aplicación de la misma?

En el siguiente artículo del periódico El Mundo del 18/4/2013, (<http://www.elmundo.es/elmundo/2013/04/18/economia/1366275155.html>) y titulado “Los siete criterios que se tendrán en cuenta en el arbitraje de las preferentes”, se habla de los 7 criterios establecidos por el FROB (Fondo de restructuración ordenada bancaria) que se van a tener en cuenta en el arbitraje de las preferentes o deuda subordinada.

El arbitraje es un sistema extrajudicial voluntario para resolver conflictos entre consumidores y empresas, al margen por tanto de una demanda judicial. Su resolución equivale a una sentencia firme (laudo) de obligado cumplimiento para las partes, no

admitiendo recurso posterior de ningún tipo, mientras que por la vía judicial se puede recurrir hasta llegar al Supremo.

Estos son los 7 criterios, recogidos en el artículo, presentados resumidamente:

- 1.- Capacidad para contratar: Se tendrá en cuenta si el suscriptor era menor de edad o incapacitado sin que hubiera intervenido un tutor o representante legal.
- 2.- Documentación: Inexistencia del contrato, Falta de documentación relevante en el expediente de contratación o incorrecciones relevantes en el contrato, como una denominación incorrecta del producto o la falta de firmas en caso de haber cotitulares.
- 3.- Información sobre el producto. Falta de información o información incorrecta sobre las características y riesgos del producto, como haber clasificado el producto como sin riesgo o conservador, no complejo o el plazo de la inversión y su escasa liquidez. O información adicional no correcta sobre el producto, contradictoria o no coherente con lo que se refleja en el contrato.
- 4.- Información sobre el cliente: Ausencia del procedimiento para recabar los datos sobre el perfil del cliente, como el test de idoneidad (conocido como test MiFID). Evaluación del cliente de manera incorrecta, o que el cliente acredite que la entidad le recomendó el producto sin haber realizado el test de idoneidad o que le informó verbalmente de manera incorrecta.
- 5.- Patrimonio: Que la inversión en estos productos, aunque sea reducida, represente un porcentaje significativo de su patrimonio y el cliente no disponga de ingresos adicionales que se puedan considerar elevados.
- 6.- Arbitraje preferente: Tendrán prioridad los titulares de productos inferiores a 10.000 euros, especialmente cuando la inversión proceda de un traspaso de productos de bajo riesgo de la propia entidad.
- 7.- Orden de tramitación: Edad (de mayor a menor), ingresos familiares (de menos a más), composición del patrimonio (porcentaje de la inversión en los preferentes sobre el total familiar sin contar vivienda habitual), de mayor a menor porcentaje y volumen de la inversión (de menos a más).

Como se puede observar todos de los puntos están relacionados en mayor o menor medida con la normativa MiFID.

Por lo que situaciones como éstas de demandas judiciales o arbitrajes, añadido a que ya se está trabajando en una nueva versión de la misma, hace presuponer que aunque sobre

papeles parece un avance sobre la legislación anterior y que es muy loable que se pida a las entidades HONESTIBILIDAD en su relación con los clientes, no dejan de existir agujeros donde todavía se puede mejorar y trabajar para que no nos volvamos a ver en momentos de crisis de confianza con las entidades financieras, como puede ser la actual. A continuación expondré una serie de **puntos de mejora**, y que afectan tanto al cliente (ya que estos deben ser conscientes de su papel activo a la hora de realizar una inversión y consumo financiero responsables) como a las entidades financieras, que deberán revisar sus políticas de aplicación de la directiva y ser mas exhaustivas en las auditorias internas.

Tampoco debemos olvidarnos del papel de los supervisores, tanto Banco de España como CNMV, que deberán realizar un ejercicio de autoevaluación, y sobre si se han realizado los controles necesarios.

Puntos de mejora para las entidades legisladoras y supervisoras:

- Establecer mínimos para los test de idoneidad y conveniencia, o incluso se podría llegar a la obligación de que se les tenga que dar el visto bueno a los test elaborados por las entidades.
- Exigir un periodo de revisión mínimo del contenido del test, así como exigir un periodo de validez de los mismos, una vez cumplimentados por los clientes.
- Deberían aprobar unos modelos de contrato marco para las relaciones inversor-minorista con las entidades

Puntos de mejora por parte del cliente:

Todo inversor previamente a la contratación de productos o servicios de inversión debería tomar una serie de precauciones:

- Asegurarse de que contrata con una entidad autorizada, es decir, que esté inscrita en la CNMV.
- Solicitar la información por escrito, a poder ser en un documento normalizado.

- Dar información real a la entidad, para que los resultados de los test de idoneidad y conveniencia sean fiables y así asegurarse de que se le ofrecen los productos y servicios que más le convienen según su perfil.
- Leer atentamente la información y preguntar si se duda. No se debería firmar ningún documento sin aclarar las dudas previamente a la realización del contrato.
- Tomarse el tiempo necesario, un período de reflexión, ante la contratación de ciertos productos con riesgo elevado (productos complejos). No dejarse llevar por las prisas del gestor con frases como “esta oportunidad es única, se van a agotar el cupo o el plazo”. En muchas ocasiones, las prisas en la firma de los contratos ha llevado a suscribir una inversión no deseada.
- Conservar la documentación facilitada, tanto pre-contractual, como contractual. Esto permitirá llevar un mejor control de las inversiones y será fundamental a la hora de reclamar en el caso de que se presente algún problema.
- El cliente debe conocer sus derechos a la hora de reclamar, facilitándole el acceso a la hora de hacer una reclamación. Ver Anexo 6.6 (Procedimiento para las reclamaciones)

Puntos de mejora por parte de las entidades financieras:

- Establecer un código de buenas prácticas, en el que se contengan claramente los derechos de los inversores minoristas, así como los compromisos de las entidades frente a ellos, ayudando así a la transparencia. Puesto que las entidades financieras deben ser muy rigurosas y abstenerse de ofrecer a los clientes productos no adecuados a su perfil y a sus deseos; en este punto es donde cobra una mayor importancia la existencia de unos completos test de idoneidad y conveniencia, así como la necesidad de ser exhaustivo en la obtención de las respuestas ya que es de verdadera importancia conocer la necesidad y la finalidad que el cliente pretende cubrir con su inversión y que éste sea consciente del riesgo que asume.

- Mejorar la independencia y los controles de las unidades de la entidad que deban auditar la correcta aplicación de la normativa.
- Hay quien reclama que la CNMV debería proponer al sector un filtro para la distribución de los productos complejos y de alto riesgo, no se realice a través de sucursales de la red comercial (Fuente: Informe del defensor del Pueblos, sobre participaciones preferentes). Está basado en que las sucursales tienen una clientela con una confianza ciega y que en algunos casos puede que no sean el cliente adecuado para dichas inversiones de riesgo.
- Introducir obligatoriamente el periodo de reflexión para la contratación de productos complejos.
- Mejorar la transparencia, la información facilitada, que sea de fácil acceso y fácilmente legible y entendible, para la mayoría de la clientela.
- Conocimiento adecuado por parte del personal que comercializa los productos financieros y con la preparación suficiente para poder explicarlos. Es frecuente que los empleados bancarios, obligados a la venta de estos instrumentos, desconozcan la naturaleza real de los mismos.
- La práctica habitual relaciona los incentivos con la venta, esto debería ser tema de control por parte de las entidades, puesto que la remuneración de los empleados no debería entrar en conflicto con la obligación de proteger el interés de los clientes.

5.- BIBLIOGRAFIA

- Directiva de Nivel I: 2004/39/CE, de 21 de abril.
- Directiva de Nivel II: Directiva 2006/73/CE, de 10 de agosto y Reglamento 1287/2006, de 10 de agosto.
- Ley 47/2007 de 19 de diciembre que modifica la Ley 24/1988, de 28 de Julio, del Mercado de Valores, por la que nos adaptamos a MIFID.
- Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y demás Entidades que prestan servicios de inversión.
- Real Decreto 216/2008, de 15 de febrero, de recursos propios de las Entidades Financieras, desarrollan esta normativa.
- Guía de Implantación COAS-Deloitte
- Documento integrado de impactos y acciones operativas
- Banco de España: Memoria Servicio de Reclamaciones 2012
http://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/PublicacionesAnuales/MemoriaServicioReclamaciones/12/MSB_2012.pdf

Glosario: <http://www.bde.es/bde/es/utiles/glosario/glosarioGen/>

- CNMV: Atención de reclamaciones y consultas de los inversores 2011:
http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/Memoria2011_web.pdf
- CNMV: Portal del inversor:

Preguntas y respuestas sobre los efectos prácticos de la nueva protección al inversor (MiFID) para los inversores minoristas. http://www.cnmv.es/DocPortalInv/OtrosPDF/ES-Cuestionario_MiFID.pdf

Guía informativa: Sus derechos como inversor. Descubra la protección que le da la MiFID
http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Guias/guia_mifid.pdf

ENTIDADES FINANCIERAS:

- Bankinter: Guía básica MiFID

https://docs.bankinter.com/stf/web_corporativa/cumplimiento_normativo/normativa_mifid/mifid_en_bankinter_guia_basica.pdf

- KBL European Private Bankers, S.A., Sucursal en España

<http://www.kblbank.es/wps/wcm/connect/e9c71aaa-6551-41b4-8d31-ffe498ee3a78/Informacion+general+sobre+MIFID.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=e9c71aaa-6551-41b4-8d31-ffe498ee3a78>

- Banco Caminos: MiFID

<http://www.bancocaminos.es/BCGeneral/descargas/637932/Que-es-MiFID.pdf>

- Deutsche Bank: Guía práctica de la normativa MiFID.

<https://www.deutsche-bank.es/pbc/recfondos/pdf/GuiaPracticaMiFID.pdf>

- Citibank: MiFID

<http://www.citibank.es/spain/consumer/spanish/tarifas/mifid/mifid.pdf>

- Caja España: MIFID

http://www.cajaespana-duero.es/banco/informacion-inversores/normativa_mifid.asp?co=5

- BANIF: Información sobre la prestación de Servicios financieros

<https://infoproductos.banif.es/csnf/StaticBS?blobcol=urldata&blobheader=application%2Fpdf&blobkey=id&blobtable=MungoBlobs&blobwhere=1319063261890&cachecontrol=immediate&ssbinary=true&maxage=3600>

- Caja Laboral: Manual de información general directiva MiFID

https://www.laboralkutxa.com/pdf/tablon_anuncios/1_MiFID.pdf

- Banco Popular: Directiva MiFID

<http://www.bancopopular.es/popular-web/mifid.htm>

http://www.bancopopular.es/NR/rdonlyres/E55953B9-BA80-43DB-86D3-57C566017621/0/CondicionesGeneralesGBPfebrero2013_OK.pdf

- Caja Rural Castilla La Mancha: Información sobre la normativa MiFID

http://www.cajaruralcastillalamancha.es/crtoledo/gestion/repositorios/documentoscrt/Informacion_sobre_la_normativa_MiFID.pdf

- Banco Espirito Santo: MiFID

<http://www.bes.es/sitebesse/cms.aspx?plg=6BAE6E09-273A-46F1-A4F7-19271D96CC78>

- Banco Etcheverria: MiFID

<https://www.bancoetcheverria.es/pdfs/mifid.pdf>

- Openbank: Folleto de información general sobre normativa MiFID

<https://bancoonline.openbank.es/csopen/StaticBS?blobcol=urldata&blobheader=application%2Fpdf&blobkey=id&blobtable=MungoBlobs&blobwhere=1287269731737&cachecontrol=immediate&ssbinary=true&maxage=3600>

- BBVA: MiFID

<https://www.bbva.es/TLBS/tlbs/esp/metainf/MIFIDleg.jsp>

- Grupo Fineco: Mercados de instrumentos Financieros - MiFID

<https://www.fineco.com/cs2/Satellite?blobcol=urldata&blobheader=application/pdf&blobkey=id&blobtable=MungoBlobs&blobwhere=1319715331542&ssbinary=true>

- Renta4: Directiva sobre Mercados de Instrumentos Financieros (MiFID)

https://www.r4.com/download/pdf/mifid/mifid_resumen.pdf

- Renta4: Clasificación de productos

https://www.r4.com/download/pdf/mifid/mifid_clasificacion_productos.pdf

- Renta4: Clasificación de cliente

Particular: https://www.r4.com/download/pdf/mifid/mifid_particular.pdf

Profesional: https://www.r4.com/download/pdf/mifid/mifid_profesional.pdf

- Renta4: Test de conveniencia

https://www.r4.com/download/pdf/mifid/test_conveniencia.pdf

- Renta4: Test de idoneidad

https://www.r4.com/download/pdf/mifid/test_idoneidad.pdf

- Banco Santander: “Pack de Bienvenida “ MiFID

https://www.bancosantander.es/cssa/StaticBS?blobcol=urldata&blobheader=application%2Fpdf&blobheadername0=content-type&blobheadername1=content-disposition&blobheadervalue0=application%2Fpdf&blobheadervalue1=inline%3B+filename%3D+DPack+de+Bienvenida_Banca+Comercial+Santander+2012+agosto.pdf&blobkey=id&blobtable=MungoBlobs&blobwhere=1320583630012&cachecontrol=immediate&ssbinary=true&maxage=3600

ARTÍCULOS

- PWC: MiFID 2: un desafío para las entidades financieras.

[http://kc3.pwc.es/local/es/kc3/publicaciones.nsf/V1/E6E74349A88FE5FEC1257941006044DC/\\$FILE/Informe%20MiFID%202_final.pdf](http://kc3.pwc.es/local/es/kc3/publicaciones.nsf/V1/E6E74349A88FE5FEC1257941006044DC/$FILE/Informe%20MiFID%202_final.pdf)

- Guía del inversión, ESMA, European Securities and Markets Authority

http://www.esma.europa.eu/system/files/2012-682_guide_to_investing_-_es.pdf

- Capital at work, Guía práctica del inversor,

http://www.capitalatwork.es/upload/modules_page/content_cont_FILE_99.pdf

- Artículo de Carlos Arenillas Lorente, “ La MiFID y sus implicaciones para las Entidades de crédito”

<http://www.carlosarenillas.es/docs/La%20Mifid%20y%20sus%20implicaciones%20para%20las%20entidades%20de%20cr%C3%A9dito,%20publicado%20en%20el%20n%C3%BAmero%208%20de%20la%20Revist.pdf>

- Instituto de Estudios Bursátiles: Patricia Vega Arjona, el Futuro del asesoramiento financiero en España

<https://www.inversis.com/servlet/Satellite?blobcol=urldatos&blobheader=application%2Fpdf&blobkey=id&blobnocache=true&blobtable=FicheroExterno&blobwhere=%20%201225375308670%20&ssbinary=true>

- Miguel Fernández Ordoñez: Reflexiones sobre la MiFID.

<http://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/IntervencionesPublicas/DelGobernador/mfo240107.pdf>

- Defensor del Pueblo: Estudio sobre Participaciones preferentes

http://www.defensordelpueblo.es/es/Documentacion/Publicaciones/monografico/Documentacion/Informe_Preferentes.pdf

- Defensor del Pueblo: Informe sobre la investigación de Oficio de las participaciones preferentes y deuda subordinada

http://www.defensordelpueblo.es/es/Preferentes/17_preferentes_2012.pdf

6.- ANEXOS

6.1.- Anexo 1: EJEMPLO DE TEST DE CONVENIENCIA

CONOCIMIENTOS Y EXPERIENCIA INVERSORA DEL CLIENTE				
PREGUNTAS CUALITATIVAS				
1. ¿Ha realizado inversiones durante los tres últimos años en (incluir el producto a comercializar)?	<i>SI</i>	<i>NO</i>		
2. ¿Está usted familiarizado con este tipo de producto?	<i>SI</i>	<i>NO</i>		
PREGUNTAS CUANTITATIVAS				
PUNTUACIÓN POR COLUMNA	1 PUNTO	2 PUNTOS	3 PUNTOS	4 PUNTOS
3. Especifique su nivel de estudios	<i>No tengo estudios</i>	<i>Estudios básicos</i>	<i>Estudios superiores</i>	<i>Estudios de Post-grado</i>
4. Especifique su actividad laboral, actual y pasada, en los términos que se especifica	<i>Nunca he trabajado en el sector financiero</i>	<i>He trabajado en el sector financiero en puestos ajenos a los mercados de valores</i>	<i>He trabajado más de un año en puestos relacionado s con mercados de valores</i>	<i>Más de 5 años de experiencia en puestos relacionados con mercados de valores</i>
5. Especifique la periodicidad de sus inversiones	<i>No he realizado inversiones</i>	<i>Con poca frecuencia (anual)</i>	<i>Frecuencia media (trimestral)</i>	<i>Frecuencia alta (semanal)</i>

Explicación y puntuación de los ámbitos del test de conveniencia:

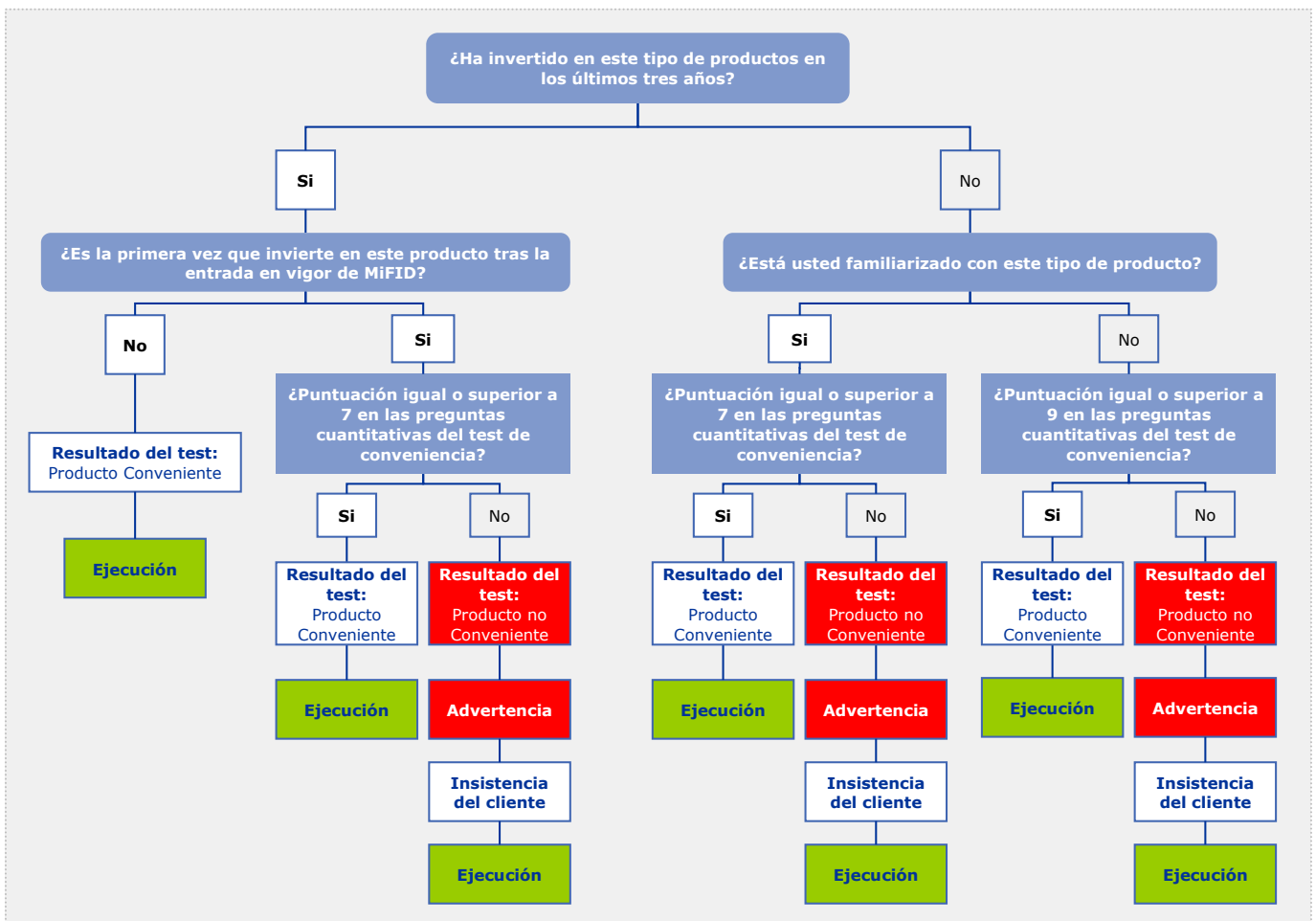
El test de conveniencia propuesto se divide en dos partes:

- Las preguntas 1 y 2 del test puntuarán de manera cualitativa y permitirán evaluar la experiencia inversora y conocimientos del cliente en relación al producto específico

al que hace referencia la inversión. Adicionalmente, la pregunta 1 es de naturaleza concluyente, puesto que un producto siempre sería conveniente para un cliente si ha contestado afirmativamente que “ha realizado inversiones con carácter previo respecto a dicho producto (desde la entrada en vigor de MiFID).

- b) Las preguntas 3-5 puntuarán de manera cuantitativa (en un rango de entre 3 y 12 puntos) los conocimientos generales en materia de inversión del cliente, y permitirán evaluar si el cliente estaría capacitado para comprender los riesgos derivados del producto específico al que hace referencia la inversión.

La lógica del funcionamiento del test para determinar la conveniencia de un producto específico a un cliente sería como se detalla a continuación:



6.2.- Anexo2: EJEMPLO DE TEST DE IDONEIDAD: (* Variables concluyentes)

<i>PUNTUACIÓN POR COLUMNA</i>	<i>A) 1 PUNTO</i>	<i>B) 2 PUNTOS</i>	<i>C) 3 PUNTOS</i>	<i>D) 4 PUNTOS</i>
A. OBJETIVOS DE INVERSIÓN DEL CLIENTE				
<i>1. Especifique el horizonte temporal de su inversión, considerando posibles compromisos de pago que tenga previstos</i>	<i>Menos de 3 meses</i>	<i>Entre 3 meses y 1 año</i>	<i>Entre 1 y 5 años</i>	<i>Más de 5 años</i>
<i>2. Especifique, independientemente de la situación actual del mercado, ¿cómo se considera como inversor? (*)</i>	<i>Nada arriesgado</i>	<i>Algo arriesgado</i>	<i>Bastante arriesgado</i>	<i>Muy arriesgado</i>
<i>3. Especifique con cual de las siguientes posibilidades de inversión se identifica (*)</i>	<i>Ganancia potencial del 5% sin pérdida alguna.</i>	<i>Ganancia potencial del 10% con pérdida potencial del 2%</i>	<i>Ganancia potencial del 30% con pérdida potencial del 10%</i>	<i>Ganancias máximas sin limitar las pérdidas potenciales</i>
<i>4. Especifique la finalidad de su inversión</i>	<i>Renta a corto plazo</i>	<i>Jubilación (renta futura)</i>	<i>Inversiones futuras no definidas</i>	<i>Inversiones futuras en patrimonio</i>
<i>5. Si el valor de su inversión baja...</i>	<i>Vendería inmediatamente la totalidad de la inversión</i>	<i>Vendería sólo parte de mi inversión</i>	<i>Consultaría que decisión tomar</i>	<i>No vendería sabiendo que a largo plazo puedo ganar más</i>
B. CONOCIMIENTOS Y EXPERIENCIA INVERSORA DEL CLIENTE				
<i>6. Especifique su nivel de estudios</i>	<i>No tengo estudios</i>	<i>Estudios básicos</i>	<i>Estudios superiores</i>	<i>Estudios de post-gradó</i>
<i>7. Especifique su actividad laboral, actual y pasada, en los términos que se especifica</i>	<i>Nunca he trabajado en el sector financiero</i>	<i>He trabajado en el sector financiero en puestos ajenos a los mercados de valores</i>	<i>He trabajado más de un año en puestos relacionados con mercados de valores</i>	<i>Más de 5 años de experiencia en puestos relacionados con mercados de valores</i>
<i>8. Especifique la naturaleza de las inversiones realizadas durante los dos últimos años (puede seleccionar más de una)</i>	<i>No he realizado inversiones</i>	<i>Fondos de inversión monetarios de RF o RV, renta fija, renta variable</i>	<i>Otros fondos de inversión, participaciones preferentes</i>	<i>Derivados y otros productos estructurados</i>
<i>9. Especifique la periodicidad de sus inversiones</i>	<i>No he realizado inversiones</i>	<i>Con poca frecuencia (anual)</i>	<i>Frecuencia media (trimestral)</i>	<i>Frecuencia alta (semanal)</i>

PUNTUACIÓN POR COLUMNA	A) 1 PUNTO	B) 2 PUNTOS	C) 3 PUNTOS	D) 4 PUNTOS
10. Especifique los productos bancarios o de inversión con los que está familiarizado (puede seleccionar más de una)	<i>Cuentas bancarias, depósitos, deuda pública, planes de pensiones</i>	<i>Fondos de inversión monetarios de RF o RV, renta fija, renta variable</i>	<i>Otros fondos de inversión, participaciones preferentes</i>	<i>Derivados y otros productos estructurados</i>
C. SITUACIÓN/CAPACIDAD FINANCIERA DEL CLIENTE				
11. Especifique el tramo de nivel de ingresos en el que se encuentra	<i><20.000 euros</i>	<i>Entre 20.000 y 60.000 euros</i>	<i>Entre 60.000 y 300.000 euros</i>	<i>Más de 300.000 euros</i>
12. Especifique respecto a sus ingresos totales: % que representa su sueldo en sus ingresos mensuales totales	<i>>75%</i>	<i>75%-50%</i>	<i>50%-25%</i>	<i><25%</i>
13. Especifique el % que suponen sus compromisos recurrentes de pago en función de su renta mensual	<i>Más del 50%</i>	<i>Entre el 35% y el 50%</i>	<i>Entre el 10% y el 35%</i>	<i>Menos del 10%</i>
14. ¿Cuánto suponen, en %, sus activos líquidos en cartera –repos, depósitos a corto plazo y efectivo- respecto a esta inversión y el resto de inversiones?	<i>Menos del 20%</i>	<i>Entre el 20% y el 50%</i>	<i>Entre el 50% y el 100%</i>	<i>Más del 100%</i>
15. Especifique qué porcentaje de la inversión que quiere realizar procede de un ingreso extraordinario (p.e., un premio de lotería, herencia, etc.)	<i>Menos del 25%</i>	<i>Entre el 25% y el 50%</i>	<i>Entre el 50% y el 75%</i>	<i>Más del 75%</i>
16. Especifique el plazo temporal en el que va a necesitar de liquidez como respuesta a sus compromisos financieros	<i>Menos de 6 meses</i>	<i>Entre 6 meses y 2 año</i>	<i>Entre 2 y 5 años</i>	<i>No preveo necesitar liquidez.</i>

Explicación y puntuación de los ámbitos del test de idoneidad:

A. Objetivos de inversión del cliente: el valor de la puntuación final de las preguntas incluidas en esta variable determinarán el perfil de riesgo del cliente (a menor puntuación se obtendrá un perfil de riesgo más conservador).

La Caja podría seleccionar determinadas preguntas dentro del test que fueran “concluyentes” cuando el cliente se identifique con la opción más conservadora de dichas preguntas. Así, en el test ejemplo definido, las preguntas 2 y 3 se han identificado como concluyentes; es decir, si un cliente se identificase con la opción más conservadora de dichas preguntas, la Caja debería clasificarlo automáticamente como cliente conservador.

Para obtener el resultado del ámbito de los objetivos de inversión, se sumará la puntuación obtenida en cada una de las preguntas. Así, un cliente con una puntuación de entre 1 y 6 puntos sería considerado como Conservador, entre 7 y 15 puntos como Moderado y entre 16 y 20 puntos como Agresivo, con la salvedad de que hubiera contestado a una o las dos variables concluyentes en el sentido comentado anteriormente.

B. Conocimientos y experiencia inversora del cliente: la puntuación de este ámbito **determinará** el conocimiento y experiencia del cliente en materia de inversiones – evaluando si el cliente podría ser capaz de comprender los riesgos derivados de su inversión-, que permitirá a la Caja evaluar los productos más adecuados para su nivel de experiencia

Así, a un cliente de escaso conocimiento y experiencia en materias de inversión – puntuación de entre 1 y 16 puntos en el ámbito del test-, se le recomendarían productos de menor complejidad (productos no sofisticados o “no complejos”), mientras que a clientes de conocimiento y experiencia elevada –puntuación de entre 17y 32 puntos- podrían recomendarse productos de complejidad elevada.

C. Situación/Capacidad financiera del cliente: las preguntas incluidas en esta variable del test **definirán** a) si el cliente cuenta con la capacidad financiera

necesaria para soportar la inversión sobre la que se está realizando el test y b) sus necesidades de liquidez.

- a) Las preguntas 11 a 14 ayudan a delimitar el perfil de riesgo general de la inversión que el cliente se dispone a realizar. Así, un cliente con una puntuación de entre 1 y 8 puntos sería considerado como cliente de baja capacidad financiera, mientras que una puntuación entre 9 y 16 puntos implicaría capacidad financiera adecuada para todo tipo de productos. Esta situación llevaría a la Caja a recomendar a aquellos clientes con capacidad financiera baja sólo los productos más conservadores; así, en una situación en que un cliente hubiera sido perfilado en función de sus objetivos de inversión como “moderado” o “arriesgado”, en el caso de obtenerse que tiene una baja capacidad financiera se le asignaría un perfil global conservador.
- b) La pregunta 15 identifica el origen de los ingresos sobre los cuales se realizará la inversión. Esta pregunta puntuará de manera cualitativa y, si el cliente contestase la opción “C” o “D”, en aquellos casos en los que en virtud de la conclusión obtenida mediante las preguntas 11 a 14 se hubiera podido entender necesario bajar la clasificación de riesgo a “conservador”, finalmente dicha reclasificación no se llevaría a cabo por tenerse en cuenta esta existencia de ingresos extraordinarios (en el caso de que hubiera contestado a la opción “A” o “B”, se realizarán en todo caso dicha reclasificación como “conservador”).
- c) La pregunta 16 delimita las necesidades de liquidez del cliente. Dicha pregunta, no puntuará cuantitativamente, sino que lo hace de manera cualitativa, pues en función de su respuesta y por tanto, de sus necesidades de liquidez, la Caja deberá recomendar al cliente productos más o menos líquidos.

6.3. Anexo 3: TEST DE CONVENIENCIA DE RENTA4 BANCO



A rellenar por clientes minoristas no sujetos a un contrato de gestión discrecional de carteras o asesoramiento de inversiones

En _____ a _____ de 2008

1. DATOS DEL CLIENTE

Nombre	Primer Apellido	Segundo Apellido
DNI / CIF	Teléfono de contacto (fijo)	Teléfono de contacto (móvil)
Domicilio fiscal		

2. CARACTERÍSTICAS DEL CLIENTE

Tipo de cliente No sujeto de contrato o asesoramiento de Renta-4 Sujeto de contrato o asesoramiento de Renta-4

3. TEST DE CONVENIENCIA

Nivel de Formación	<input type="checkbox"/> Sin estudios	<input type="checkbox"/> Estudios Primarios	<input type="checkbox"/> Estudios Secundarios	<input type="checkbox"/> Estudios Universitarios					
Actividad profesional	<input type="checkbox"/> Por cuenta propia	<input type="checkbox"/> Por cuenta ajena	<input type="checkbox"/> Desempleado	<input type="checkbox"/> Estudiante	<input type="checkbox"/> Jubilado				
	<input type="checkbox"/> Hogar	<input type="checkbox"/> Otros (especificar)							
Antigüedad profesional	<input type="checkbox"/> Menos de 5 años	<input type="checkbox"/> De 5 a 10 años	<input type="checkbox"/> Más de 10 años						
Profesión									
Tipo de servicios, operaciones e instrumentos financieros con que está familiarizado el cliente (el cliente manifiesta conocer la operativa de dichos productos, así como los riesgos inherentes a los mismos)									
Instrumentos financieros		Nº Operaciones en el último año		Volumen aproximado (€)		Año primera operación			
Renta fija mercados para euro	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/> 0	<input type="checkbox"/> <10	<input type="checkbox"/> 10-50	<input type="checkbox"/> >50	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>		
Acciones mercados para euro	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/> 0	<input type="checkbox"/> <10	<input type="checkbox"/> 10-50	<input type="checkbox"/> >50	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>		
Fondos de inversión y pensiones	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/> 0	<input type="checkbox"/> <10	<input type="checkbox"/> 10-50	<input type="checkbox"/> >50	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>		
Derivados, CFDs, Futuros/Options	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/> 0	<input type="checkbox"/> <10	<input type="checkbox"/> 10-50	<input type="checkbox"/> >50	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>		
Renta fija mercados no euro	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/> 0	<input type="checkbox"/> <10	<input type="checkbox"/> 10-50	<input type="checkbox"/> >50	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>		
Acciones mercados no euro	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/> 0	<input type="checkbox"/> <10	<input type="checkbox"/> 10-50	<input type="checkbox"/> >50	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>		
Perfil General de Riesgo						<input type="checkbox"/> Muy Conservador	<input type="checkbox"/> Conservador	<input type="checkbox"/> Moderado	<input type="checkbox"/> Arriesgado
<p>Perfil Muy Conservador: El cliente declara que opera por inversión con una máxima tolerancia al riesgo que únicamente requiere subyugando su capital mediante la cual realizar de su capital en productos de renta fija y muy reducidos en otros mercados, pequeñas posiciones en productos de renta variable de baja volatilidad.</p> <p>Perfil Conservador: El cliente declara con baja tolerancia al riesgo. Realiza algunas o algunas inversiones para obtener una mayor rentabilidad que los productos de ahorro tradicionales. Incluye entre sus temas fijo más, renta variable USA.</p> <p>Perfil Moderado: El cliente a inversión que puede incluir tanto riesgo a corto de una menor volatilidad (normalmente en su operación a la renta variable). En algunos casos, este cliente en la rentabilidad quiere tener sus patrimonios incluidos entre sus temas fijo USA, Renta variable USA.</p> <p>Perfil Arriesgado: Cliente que prima por encima de todo a rentabilidad cuando dispone de un nivel de inversión alto. Incluye entre sus temas fijo USA, Renta variable USA.</p>									
<p>El test de conveniencia es un nuevo procedimiento de la normativa MFC, que se utiliza para evaluar el conocimiento y experiencia del cliente o posible cliente en relación con el producto o servicio de inversión ofrecido o demandado. La obligación de evaluar la comprensión viene recogida en los siguientes artículos de la normativa europea 183 y 184 de la Directiva 2002/92/CE (directiva en los artículos 16 y 17 de la Directiva 2002/92/CE) y en el artículo 17 de la Ley 17/2007, de 30 de junio, de modificación de la Ley 34/1997, de 11 de octubre, de servicios financieros (Ley 17/2007) y en el artículo 17 de la Ley 17/2007, de 30 de junio, de modificación de la Ley 34/1997, de 11 de octubre, de servicios financieros (Ley 17/2007).</p> <p>El cliente puede acceder a la información del tipo de operaciones o servicios demandados o ofrecidos y al riesgo asociado al mismo. El cliente no está obligado a realizar el test de conveniencia antes de comenzar a operar en la zona de inversión o servicio y únicamente en relación con el cliente (artículo 17 de la Directiva 2002/92/CE) cuando se cumplen las siguientes condiciones:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Servicios vinculados entre sí o con otros servicios a corto plazo en un mercado regulado o en un mercado regulado de un tercer país, instrumentos del mercado monetario, obligaciones y deuda vinculada garantizada que no tengan derivados, CFDs y otros instrumentos financieros no complejos. - El servicio se presta a iniciativa del cliente o posible cliente. - Se informa al cliente o posible cliente de que, en la prestación de dicho servicio, el cliente no está obligado a evaluar la comprensión del instrumento ofrecido o servicio prestado y de que, por tanto, el cliente no pasa de la responsabilidad personal de las normas de conducta pertinentes. - Que el cliente o posible cliente no tiene obligaciones en relación con los servicios de inversión. <p>La atención técnica del test de conveniencia debe ser el apartado 1 del artículo 17 de la Directiva 2002/92/CE. La información que debe evaluarse para poder evaluar los conocimientos y experiencia del cliente es el nivel de inversión, conocimientos al tipo concreto de productos o servicios en los siguientes (i) tipo de servicios, operaciones o instrumentos financieros con que está familiarizado el cliente (ii) naturaleza de las operaciones del cliente sobre instrumentos financieros (iii) volumen de las operaciones del cliente sobre instrumentos financieros (iv) frecuencia de las operaciones del cliente sobre instrumentos financieros (v) período durante el cual se han llevado a cabo (vi) nivel de entendimiento y (vii) la profesión o profesión anterior pertinente.</p> <p>El cliente verifica la exactitud e integridad de la información manifiesta. El cliente se compromete a mantener la información basada en múltiples fuentes públicas, pagadas, voluntariamente dadas o responsabilidad en que puede tener como consecuencia de la falta de exactitud, integridad o actualización de la información o información de otros documentos. El cliente queda informado y permite al asesoramiento, información y que con el asesoramiento, sus datos, siendo sus datos los servicios, conocimientos y valores de RENTA4. El cliente tiene derecho a oponerse al tratamiento de sus datos y a su utilización para cualquier finalidad distinta de las obligaciones de prestación de servicios de inversión de RENTA4 o a su compromiso al cumplimiento de las obligaciones de servicio de dichos datos y valores de la moneda nacional o su dinero para evitar su, el cliente, pública y voluntariamente a través de su actividad.</p>									

Fdo. (firma) _____

Fdo. (firma) _____

6.4. Anexo 4: TEST DE IDONEIDAD DE RENTA4 BANCO

TEST IDONEIDAD

renta4banco

Nombre y Apellidos: _____

NIF: _____

Nº cuenta: _____

Los datos del presente documento se le solicitan en cumplimiento de la siguiente normativa:

- (1) Datos obligatorios en cumplimiento de la Ley 10/2010 de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo.
- (2) Datos que la entidad debe solicitar con el fin de poder recomendar los instrumentos financieros que más le convengan, según la Directiva Europea sobre mercados e Instrumentos financieros (MIFID) cuyo objetivo es mejorar la protección del cliente minorista.

Estudios y actividad profesional (1) y (2)

Nivel de estudios:

- Titulado superior
- Bachiller/ FP/ BUP/F. Especial
- Primarios
- Sin estudios

Actividad profesional/ Ocupación:

Por cuenta ajena:

- Administrativo
- Técnico
- Cuadro medio
- Directivo

Por cuenta propia:

- Empresario
- Profesional Liberal
- Propietario de Negocio

Otras situaciones:

- Estudiante
- Hogar
- Religioso
- Rentista
- Pensionista*
- Jubilado*
- Desempleado*

* Trabajaba anteriormente

- Sí
 - No
- (siguientes bloques se refieren a su último trabajo)

Nombre de la empresa: _____

Sector: _____

CNAE: _____

Funcionario o empleado del sector público:

- Sí
- No

Persona con responsabilidad pública:

- Sí
- No

(desempeña o ha desempeñado funciones públicas importantes en España o fuera de España, así como sus familiares más próximos y personas reconocidas como allegados)

Tipo de cliente (2)

- Minorista Profesional

Para ser considerado cliente profesional debe cumplir al menos 2 de las siguientes condiciones, en caso contrario pase a la siguiente sección. Por favor, indique las condiciones que cumple.

- he realizado en los mercados de valores operaciones de volumen significativo con una frecuencia media de 10 operaciones por trimestre durante los cuatro trimestres anteriores.
- que el valor de mi cartera de instrumentos financieros es superior a 500.000 €.
- que ocupo o he ocupado en el pasado, durante al menos un año, un cargo profesional en el sector financiero que requiera conocimientos sobre las operaciones o los servicios de inversión ofrecidos por Renta 4 Banco, S.A.

Conocimiento y experiencia (sólo clientes minoristas) (2)

Marque su conocimiento de productos financieros no complejos y la frecuencia con la que ha invertido en estos productos en los últimos 5 años:

	Conozco	Frecuencia anual en los últimos <u>5 años</u>			
		Nada	Poca	Algo	Mucho
Depósitos bancarios / IPFs tradicionales					
Renta Fija Pública					
Renta Fija Privada					
Acciones cotizadas en mercados regulados					
Fondos de inversión (IICs) armonizados					
Fondos de inversión cotizados					

Marque su conocimiento de productos financieros complejos y la frecuencia con la que ha invertido en estos productos en los últimos 3 años:

	Conozco	Frecuencia anual en los últimos <u>3 años</u>			
		Nada	Poca	Algo	Mucho
Hedge Fund, Capital Riesgo					
Productos estructurados					
Derivados, CFD's, Warrants, OTC, CDS, Forex					

Ingresos y patrimonio personal (1 y 2)

Ingresos periódicos (€/año):

- | | | |
|--|--|---|
| <input type="checkbox"/> Sin ingresos periódicos | <input type="checkbox"/> 25.000 -50.000 € | <input type="checkbox"/> 100.000 -200.000 € |
| <input type="checkbox"/> < 25.000 € | <input type="checkbox"/> 50.000 -100.000 € | <input type="checkbox"/> > 200.000 € |

Fuentes de ingresos periódicos:

- | | |
|---|---|
| <input type="checkbox"/> Actividad laboral | <input type="checkbox"/> Rentas de bienes muebles |
| <input type="checkbox"/> Rentas de bienes inmuebles | <input type="checkbox"/> Pensión |

% de sus ingresos periódicos anuales necesarios para financiar sus gastos corrientes y compromisos financieros:

- | | | | |
|--------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|-------------------------------|
| <input type="checkbox"/> < 25% | <input type="checkbox"/> 25-50% | <input type="checkbox"/> 50-75% | <input type="checkbox"/> >75% |
|--------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|-------------------------------|

Otras fuentes de ingresos de su patrimonio personal actual:

- | | | |
|--|---|---------------------------------------|
| <input type="checkbox"/> Ingresos por negocios | <input type="checkbox"/> Reubicar inversiones financieras | <input type="checkbox"/> Herencia |
| <input type="checkbox"/> Venta de inmuebles | <input type="checkbox"/> Indemnización | <input type="checkbox"/> Donación |
| | | <input type="checkbox"/> Otras: _____ |

Activos mobiliarios, directos o indirectos (€): _____

Inversión de esta cuenta (2)

Importe de la inversión (€): _____

% del patrimonio invertido que necesitará en los próximos 12 meses:

- Nada < 25% 25-50% 50-75% >75%

Horizonte temporal de la inversión

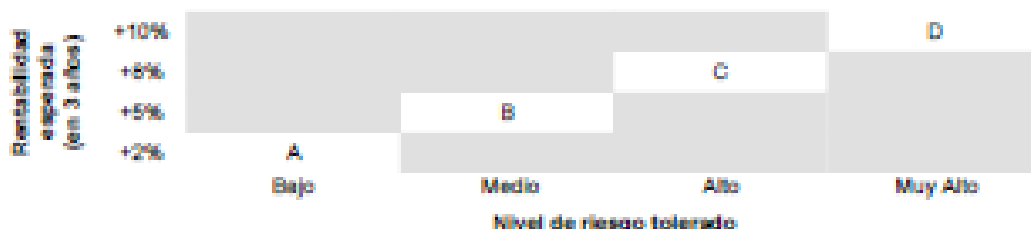
- < 12 meses 12-24 meses 2 a 5 años > 5 años

Finalidad de la inversión:

- Protección frente a la inflación
- Crecimiento patrimonial con volatilidad inferior a la de los mercados de renta variable
- Maximizar la rentabilidad a largo plazo, pese a una elevada volatilidad

Rentabilidad-riesgo (rentabilidad esperada en 3 años – no garantizada-, teniendo en cuenta su relación con el riesgo)

- A.- Su principal objetivo es la protección y estabilidad patrimonial, aunque también busca protección frente a la inflación.
- B.- Principal objetivo es el equilibrio entre la estabilidad y crecimiento patrimonial, con un riesgo medio. Objetivo de crecimiento de la inversión superior al tipo de interés del mercado monetario en 3-4% anualizado.
- C.- Obtener un rendimiento anualizado significativamente superior al tipo de interés del mercado monetario, asumiendo que para conseguirlo el nivel de riesgo puede ser alto según la evolución de los mercados.
- D.- Búsqueda de la máxima rentabilidad posible, con independencia de que el riesgo se incremente significativamente. Importante que su horizonte temporal superior a 5 años.



IMPORTANTE:

Este documento es un borrador inicial para recoger los datos del cliente y, por tanto, no tiene validez. El cliente debe firmar la versión definitiva guardada en los sistemas de Renta 4 en la que, junto con todos sus datos, se le indicará el Perfil de Inversor que Renta 4 Banco le ha asignado, de la que se le entregará una copia.

6.5.- Anexo5: SOLICITUD DE CAMBIO DE CLASIFICACIÓN DE CLIENTES

Formulario de solicitud de cambio de clasificación de clientes

MiFID - Personas Físicas

■ EL CLIENTE

D/Dña.	
con NIF	

- **SOLICITA**, para todos los servicios de inversión que pueda prestarle el Banco sobre cualquier tipo de instrumento financiero, el cambio de la clasificación que le ha sido comunicada en los términos y condiciones establecidos en el presente formulario.

El cliente solicita el cambio de:

<input type="checkbox"/>	De cliente Minorista a cliente Profesional
<input type="checkbox"/>	De cliente Profesional a cliente Minorista

(marque con una x la opción solicitada)

- **RECONOCE** que Bankinter le ha informado sobre las implicaciones del cambio solicitado. En particular, en el caso de que se solicite el tratamiento de cliente Profesional por un cliente previamente clasificado como Minorista. Mediante la firma del presente documento el cliente es advertido expresamente de que dicho cambio implica limitaciones en cuanto a las protecciones de las normas de conducta, especialmente las relacionadas con la entrega de información o la obtención de información del cliente para la prestación de los servicios de inversión.

- **CERTIFICA** la veracidad de las declaraciones realizadas en este formulario para justificar la presente solicitud.

Solo en el caso que el cliente solicite el cambio a cliente Profesional, debe marcar con una x al menos dos de los siguientes requisitos:

<input type="checkbox"/>	DECLARO QUE en los últimos 4 trimestres he realizado operaciones con un volumen medio superior a 125.000 € por trimestre en los mercados de valores con una frecuencia media superior a 10 operaciones por trimestre
<input type="checkbox"/>	DECLARO QUE dispongo de un patrimonio en valores depositados en entidades financieras y en efectivo cuyo valor actual es superior a 500.000 euros
<input type="checkbox"/>	DECLARO QUE ocupo actualmente o he ocupado en el pasado durante al menos 1 año un cargo profesional en el sector financiero que requiere conocimientos sobre los servicios de inversión y auxiliares e instrumentos financieros

Fecha y firma del cliente

Cualquier falsedad en los datos facilitados por el Cliente para justificar el cambio de clasificación solicitada otorgará al Banco de toda veracidad sobre la obtención de los requisitos de inversión establecidos por la Normativa MiFID o la nueva clasificación otorgada en función de la información falsa que haga tal operación.

En relación con la información que el cliente facilita, el Banco se obliga a guardar la máxima reserva y confidencialidad, salvando que cualquier de forma legalmente prevista derivada de la ejecución de la prestación de los servicios, otorgando en consecuencia sujeta a la obligación de secreto prevista en el art. 10 LOPD

6.6 Anexo 6: PROCEDIMIENTO PARA LAS RECLAMACIONES

Como se ha indicado tanto en el estudio de MiFID como en las conclusiones, el cliente tiene derecho a reclamar si tiene alguna queja por mal funcionamiento, demora o falta de atención o si se sienten perjudicados por la actuación de la entidad pueden y deben reclamar.

Las entidades financieras, por normativa, deben disponer de una serie de mecanismos que garanticen una ágil y adecuada gestión y tramitación de las quejas y reclamaciones. Estos mecanismos tienen como objetivo asegurar la eficacia, coordinación y seguridad en las comunicaciones y deberán ser periódicamente auditados internamente así como por expertos independientes.

Primero la reclamación se deberá presentar ante el Servicio de Atención al Cliente o Defensor del Cliente de la entidad. En cumplimiento de la legislación aplicable, la entidad dispondrá de un departamento con medios humanos, técnicos y organizativos adecuados que debe gozar de la mayor independencia al objeto de servir de interlocución con clientes y terceros. Tal y como viene descrito en el Reglamento para la Defensa y Protección del Inversor, este Departamento/Unidad no tiene facultades para la resolución de reclamaciones, sino que tiene una función de interlocución con el cliente, tramitando y realizando el seguimiento de la reclamación. Para asegurar una correcta atención, las entidades deben mantener un registro de todos los servicios y operaciones que realicen durante un periodo de 5 años.

El Servicio de Atención al Cliente estará registrado en la CNMV, estando disponibles los datos en la web oficial www.cnmv.es.

Posteriormente, si no se obtiene respuesta de la Entidad en un plazo de dos meses o ésta no fuera satisfactoria, se puede acudir a la Oficina de Atención al Inversor de la CNMV. Entre otros servicios, esta oficina proporciona información y asistencia necesaria para la atención del cliente. Dispone de un servicio de consultas y de reclamaciones para atender, de forma rápida y gratuita, cuestiones que pudieran estar relacionadas con los servicios y productos prestados.

Datos de Contacto:

- Dirección Madrid: Paseo de la Castellana, 19. Madrid 28046

- Horario oficina: L-V; 9:00 - 19:00 h
 - Canales de contacto: Tel.: 902 149 200; Fax: +34 91 585 17 01
- Email: inversores@cnmv.es

- Dirección Barcelona: Paseo de Gracia, 19. Barcelona 08007
 - Horario oficina: L-V; 9:00 - 19:00 h
 - Canales de contacto: Tel.: 902 149 200; Fax: +34 93 304 73 10
- Email: inversores@cnmv.es