



Preguntas y respuestas sobre los efectos prácticos de la nueva protección al inversor (MiFID) para los inversores minoristas



Comisión Nacional del Mercado de Valores

**Preguntas y respuestas sobre los efectos prácticos
de la nueva protección al inversor (MiFID) para los
inversores minoristas**

La Comisión Nacional del Mercado de Valores difunde la mayoría de sus publicaciones a través de la red INTERNET en la dirección www.cnmv.es.

© CNMV. Se autoriza la reproducción de los contenidos de esta publicación siempre que se mencione su procedencia.

ISBN:

Depósito legal:

Imprime:

Índice General

Presentación	7
1. ¿Qué es la normativa MiFID?	9
2. Antes de invertir	11
2.1. ¿Qué tipo de cliente es usted?	11
2.2. ¿Qué servicios puede recibir?	12
2.3. ¿Qué información va a recibir?	18
3. Durante y después de la inversión.	21
3.1. ¿Qué ocurre cuando da una orden a una entidad?	21
3.2. ¿Qué información va a recibir?	23
4. En todo momento.	27
4.1. Conflictos de interés.	27
4.2. Custodia de las inversiones	29
4.3. Fondos de garantía en caso de insolvencia	29
4.4. Atención de reclamaciones	30

Presentación

Recientemente se ha incorporado al Derecho español la Directiva europea sobre los Mercados de Instrumentos Financieros (conocida como MiFID), cuyos objetivos son mejorar la transparencia y eficiencia de los mercados financieros europeos, aumentar la competencia entre las entidades que prestan servicios de inversión y reforzar la protección al inversor minorista o particular.

Con el fin de dar a conocer las novedades más importantes introducidas por la nueva normativa la CNMV ha editado la Guía “ Qué debe saber de... Sus derechos como inversor. Descubra la protección que le da la MiFID”, que pretende ofrecerle una explicación clara y concisa de esta importante reforma y que puede obtener gratuitamente contactando con la Oficina de Atención al Inversor de la CNMV o a través de nuestra web www.cnmv.es.

Además se ha elaborado este cuestionario a partir de las consultas formuladas por los inversores a través de la Oficina de Atención al Inversor. Estas preguntas y respuestas le permitirán conocer, con un enfoque eminentemente práctico, las novedades que mayor impacto tendrán en su relación con las entidades financieras que le prestan servicios de inversión.

Se trata de un texto divulgativo y genérico que por su naturaleza no constituye un soporte para posteriores interpretaciones jurídicas, siendo la normativa vigente la única aplicable a estos fines. Puede consultar los textos legales a través de nuestra página web www.cnmv.es.

Para cualquier duda que le surja puede ponerse en contacto con la Oficina de Atención al Inversor de la CNMV por teléfono, escrito o utilizando el correo electrónico.

Oficina de Atención al Inversor

902 149 200

Comisión Nacional del Mercado de Valores

Miguel Ángel 11, 28010

Passeig de Gràcia 19, 08007 Barcelona

inversores@cnmv.es

Horario de Atención

9:00 – 19:00, de lunes a viernes

www.cnmv.es

1. Nuevo régimen de protección al inversor: la MiFID

La MiFID es la normativa europea que armoniza en Europa la regulación sobre los mercados de valores, los instrumentos financieros que en ellos se negocian, la organización y relación con sus clientes de las entidades financieras que prestan servicios de inversión y la protección al inversor.

Se denomina Directiva sobre los Mercados de Instrumentos Financieros y es conocida por sus siglas en inglés MiFID "*Markets in Financial Instruments Directive*". Ha sido incorporada al Derecho español mediante la Ley 47/2007 de 20 de diciembre, que modifica la Ley del Mercado de Valores, y el Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero. En adelante nos referiremos al nuevo régimen de protección al inversor como normativa MiFID.

¿Están obligadas todas las entidades a aplicar la normativa MiFID?

Sí. Todas las entidades financieras que prestan servicios y actividades de inversión sobre instrumentos financieros como acciones, obligaciones, instituciones de inversión colectiva o derivados financieros con carácter profesional tienen que cumplir con esta nueva normativa.

¿Este cambio normativo - la MiFID - exige firmar nuevos contratos o modificar los actuales?

Con la normativa MiFID los acuerdos que se establecen entre entidades financieras y clientes minoristas para la prestación de servicios de inversión deben quedar formalizados en un contrato escrito que recoja las obligaciones y derechos de las partes, salvo en el caso del asesoramiento en materia de inversiones en el que basta con la constancia escrita o fehaciente de la recomendación personalizada.

Si usted ya es cliente de una entidad con la que tiene suscrito un contrato para la prestación de un servicio de inversión, su contrato podría verse modificado para adaptarse a la nueva normativa. En caso de que no haya firmado contrato por escrito, la entidad deberá contactar con usted a fin de formalizar su relación en un contrato.

2. Antes de invertir

2.1. ¿Qué tipo de cliente es usted?

Por primera vez en nuestro ordenamiento, la normativa ofrece una aplicación modulada de las normas de conducta que rigen las relaciones entre los clientes y las entidades, en función del tipo de cliente al que vayan dirigidas, buscando así que se ajusten al máximo a las particularidades y necesidades de protección de cada categoría de inversor. Es necesario, por tanto, que las entidades cataloguen a sus clientes, teniendo en cuenta que la mayor protección la reciben los minoristas. Cada cliente será informado de la categoría en la que ha sido clasificado.

He recibido una carta de la entidad financiera con la que habitualmente trabajo donde me informa de que me ha clasificado como cliente minorista. ¿Qué implica esta clasificación?

Las entidades financieras están obligadas a clasificar a sus clientes como minoristas o profesionales en función de su experiencia, conocimiento de los mercados de valores y magnitud de los importes que invierten. La inmensa mayoría de los inversores son clientes minoristas.

El hecho de que le hayan catalogado como cliente minorista le garantiza el mayor nivel de protección puesto que obliga a su entidad a cumplir con las máximas exigencias contempladas en la normativa MiFID en cuanto a normas de conducta se refiere. Le obliga a proporcionarle información con un mayor detalle y a ajustar la oferta de productos a su perfil inversor, teniendo en cuenta a tal fin sus conocimientos y experiencia para tomar sus propias decisiones de inversión y para valorar correctamente los riesgos inherentes a dichas decisiones.

Me comunican que tengo la categoría de cliente minorista ¿puedo optar por ser clasificado en la categoría de cliente profesional?

Para ello deberá cumplir al menos dos de las siguientes condiciones y solicitarlo por escrito. Estas condiciones son:

1. Haber realizado en el mercado de valores de que se trate operaciones de volumen significativo con una frecuencia media de más de 10 por trimestre durante los cuatro trimestres anteriores;

2. Que el valor de su cartera de instrumentos financieros, formada por depósito de efectivo e instrumentos financieros, sea superior a 500.000 euros;
3. Ocupar o haber ocupado por lo menos durante un año un cargo profesional en el sector financiero que requiera conocimientos sobre las operaciones o los servicios previstos.

En todo caso, la renuncia a la categoría de cliente minorista sólo es válida si la empresa efectúa una evaluación adecuada de su competencia, experiencia y conocimientos que le ofrezca garantías razonables de que usted es capaz de tomar sus propias decisiones de inversión y comprender los riesgos en los que incurre. Si concluye en sentido positivo, su entidad financiera le debe advertir claramente por escrito acerca de la protección de la que puede quedar privado, y usted declarar también por escrito, en documento separado al contrato, que es consciente de las consecuencias de su renuncia a esas protecciones.

Me ofrecen la posibilidad de ser considerado cliente profesional para acceder a una gama de productos más amplia o incluso pagar menos comisiones. ¿Es esto así? Si finalmente lo decido, ¿puedo hacerlo sólo para determinados servicios o productos?

Si cumple los requisitos, en determinadas circunstancias, le puede interesar pasar a la categoría de cliente profesional. Por ejemplo, si desea acceder a productos no disponibles para clientes minoristas o si quiere hacerse cliente de una entidad que sólo opera con profesionales. Si lo hace, renunciará a parte de la protección que ofrece la normativa MiFID por lo que debe estar seguro de que puede adoptar sus propias decisiones de inversión y de que se siente capaz de valorar los riesgos en los que incurra.

Puede solicitar su tratamiento como profesional, ya sea con carácter general con respecto a un servicio de inversión o una operación determinada o a un tipo de operación o producto.

2.2. ¿Qué servicios puede recibir?

La normativa MiFID se aplica a las actividades y servicios de inversión tales como la gestión de carteras, el asesoramiento en materia de inversión, la intermediación y ejecución de órdenes o la administración y custodia de instrumentos financieros (por ejemplo, el depósito de acciones).

Las actividades y servicios de inversión sólo pueden prestarse en España por aquellas entidades que se encuentren inscritas en los Registros Oficiales de la CNMV. La relación de entidades autorizadas se puede consultar en la página web de la CNMV, www.cnmv.es, en el apartado del Rincón del Inversor.

Como novedad, la nueva normativa permite la creación de “Empresas de Asesoramiento Financiero (EAFI)” que pueden ser tanto personas físicas como jurídicas, autorizadas por la CNMV para prestar exclusivamente el servicio de asesoramiento

financiero. Las EAFI no pueden en ningún caso tener fondos o valores de los clientes y sus actividades no están cubiertas por el Fondo de Garantía de Inversiones.

La normativa MiFID afecta a las actividades y servicios indicados cuando se refieren a instrumentos financieros como valores negociables (acciones, participaciones de fondos de inversión, valores de renta fija, participaciones preferentes...), derivados o contratos financieros por diferencias. No afecta, sin embargo, a los productos bancarios (préstamos personales o hipotecarios, imposiciones a plazo, a tipo fijo o variable, cuentas corrientes), seguros o planes de pensiones.

El banco me ofrece un depósito a plazo con alta rentabilidad vinculado con un fondo de inversión, ¿estoy protegido por la nueva normativa sólo en la parte del producto de inversión?

Está usted protegido por el conjunto de su inversión. En este caso se trataría de un producto mixto (producto de ahorro no MiFID + producto de inversión MiFID), extendiéndose las obligaciones de información y evaluación de conveniencia o idoneidad al conjunto de la inversión.

Por tanto, su banco deberá tener en cuenta, a efectos de determinar su conveniencia o idoneidad, la política de inversión del fondo, la rentabilidad conjunta de ambos productos, que en el caso del fondo no necesariamente tiene que ser positiva, el plazo de tenencia, superior para el fondo donde el reembolso anticipado puede generar comisiones de reembolso, etc.

¿Cómo compruebo que la entidad que me asesora es legal?

Antes de la normativa MiFID, cualquier persona o entidad podía prestar este servicio sin necesidad de autorización alguna. En alguna ocasión esta situación ha sido utilizada por los denominados chiringuitos financieros o empresas que bajo el paraguas del asesoramiento financiero ofrecían servicios de inversión sin estar autorizadas o cobraban altas comisiones por adelantado en concepto de un asesoramiento que normalmente se traducían en pérdidas.

A partir de ahora el asesoramiento en materia de inversiones es un servicio restringido a quienes estén autorizados para prestarlo. Se registrará a quienes quieran prestar este servicio, previa verificación de que cumplen con determinados requisitos. Con esta medida se pretende ejercer un mayor control sobre esta actividad para tratar de mejorar la calidad de un servicio que demandan cada vez más los inversores.

El servicio de asesoramiento de inversiones ha de prestarse de acuerdo con lo previsto en las normas de conducta de los mercados de valores, en especial en lo relativo a la evaluación de la idoneidad de los instrumentos financieros que se recomiendan al cliente atendiendo sus circunstancias, conocimientos y objetivos de inversión, a la claridad e información previa de costes y gastos asociados así como a la necesidad de que cada recomendación conste por escrito o de manera fehaciente.

¿Puede prestar servicios una sociedad domiciliada en España en calidad de agente de una empresa extranjera autorizada?

Sí. Las empresas de inversión comunitarias que hayan notificado su intención de prestar servicios y actividades de inversión en España pueden designar agentes para la promoción y comercialización de los servicios de inversión y actividades auxiliares en España. Los agentes pueden ser personas físicas o empresas, y pueden estar establecidos en nuestro territorio o no.

La relación de agentes autorizados se podrá consultar en la CNMV.

Con la normativa MiFID ¿pueden recibir dinero los agentes de empresas de inversión?

No. Al igual que antes, toda entrega o recepción de fondos debe realizarse directamente entre la empresa de servicios de inversión y el inversor, sin que los fondos puedan estar ni siquiera de manera transitoria en poder o en cuenta del representante.

¿En qué productos puede invertir? : productos complejos y no complejos.

Dentro de los productos MiFID debemos distinguir entre complejos y no complejos.

A medida que aumenta la complejidad del producto o servicio y el grado de confianza que el cliente deposita en la entidad, aumentan también las exigencias de información y el análisis que la entidad debe realizar sobre su situación personal.

¿Las medidas de protección al minorista introducidas por la normativa MiFID son las mismas si suscribo un fondo de inversión, opero con futuros o compro acciones?

No. Dentro de los productos MiFID (valores negociables, derivados o contratos financieros por diferencias) existe una distinción entre productos complejos y no complejos. Esta distinción determinará el grado de protección e información al que está obligada su entidad financiera. La complejidad de un producto viene determinada por la dificultad para comprender sus características y riesgos. A mayor complejidad del producto más información y mayor protección.

Para saber si un producto es no complejo deberá tener en cuenta si es líquido (se puede vender de forma frecuente a precios públicamente conocidos), si el inversor no puede perder un importe superior a su inversión inicial, si puede obtener información completa y comprensible sobre el producto y no contiene derivados en su estructura.

En consecuencia, si usted suscribe un fondo de inversión tradicional o compra acciones cotizadas en mercados regulados está adquiriendo productos no

complejos. Por el contrario, si lo que compra son derivados (futuros, opciones, *swaps*, *warrants*, *turbowarrants*, ...) o *hedge funds*, está adquiriendo productos complejos.

¿Por qué las acciones no son productos complejos si tienen igualmente un riesgo de pérdida?

Cuando usted adquiere acciones cotizadas, aunque tienen un riesgo de mercado, existen posibilidades frecuentes de venta a precios públicamente conocidos y su responsabilidad real y potencial no excede del coste de adquisición. Estas condiciones no concurren cuando invierte en un producto complejo como un contrato por diferencias (CFD), *hedge funds* o *warrants*.

He intentado comprar un mismo fondo a través de dos entidades diferentes. En la primera me dijeron que el producto era complejo y que debían hacerme el test de conveniencia. En la segunda, sin embargo, me ejecutaron la orden sin más. ¿Qué ha ocurrido? ¿Debo desconfiar de la actuación de alguna de las dos entidades?

La distinción entre productos complejos y no complejos determina las obligaciones de información al cliente y la evaluación de sus circunstancias personales por parte de la entidad financiera. Esta evaluación tiene por finalidad evitar que los inversores adquieran productos que no se ajustan a sus necesidades o expectativas porque no entienden suficientemente sus características y riesgos.

La catalogación de productos entre complejos y no complejos es una tarea que corresponde a las entidades a partir de los criterios que establece la normativa MiFID. En caso de que un mismo producto fuese catalogado de diferente forma por algunas entidades, le rogamos nos lo comunique poniéndose en contacto con la Oficina de Atención al Inversor de la CNMV.

¿Qué información debe proporcionar a la entidad financiera?: Adecuación del producto al cliente.

Para que una entidad financiera ayude a sus clientes a tomar decisiones de inversión y les ofrezca los servicios más adecuados a sus necesidades debe conocer sus circunstancias particulares. El tipo de información variará según el producto y el servicio que le vaya a prestar.

Así, cuando la entidad gestione la cartera de un cliente o le asesore en materia de inversión debe asegurarse de que tanto la cartera que conforme, como el producto que le recomiende, sean los más adecuados a sus conocimientos y experiencia, objetivos y situación financiera. Le realizará lo que se conoce como test de idoneidad.

Si lo que le ofrece es un producto concreto debe asegurarse de que cuenta con conocimientos y experiencia previa en los mercados financieros para comprender la naturaleza y los riesgos del producto que le ofrece. Es el test de conveniencia.

Sólo cuando el cliente es el que toma la iniciativa para contratar un producto de los considerados no complejos, no existe obligación por parte de la entidad de valorar si es o no adecuado. Este supuesto se denomina *sólo ejecución*.

He acudido a un intermediario para invertir en algún producto de inversión y tengo que responder un cuestionario con preguntas, en algún caso, muy personales sobre mi formación, ingresos o puesto de trabajo ¿debo desconfiar?

Con la normativa MiFID, uno de los cambios más importantes se producirá cuando usted se acerque a una entidad a comprar algún producto de inversión, ya sea por su propia iniciativa o porque la propia entidad se haya puesto en contacto con usted para ofrecérselo.

No desconfíe. Solicitar esa información es una obligación para las entidades. Obligación que va ligada tanto al tipo de servicio que le vayan a prestar, como a la clase de producto sobre el que le estén informando. Estos datos no se los piden para transmitírselos a terceros, son confidenciales y por tanto deben quedar entre usted y la entidad. El único motivo por el que le hacen esas preguntas es para conocerle lo mejor posible y así poder ayudarle a decidir. El objetivo es prestarle un mejor servicio. Es su responsabilidad aportar la información que le soliciten y hacerlo con el máximo rigor.

Cuanto mejor le conozca su entidad, mejor servicio le podrá prestar. Los inversores deben tomar conciencia de su responsabilidad de ofrecer a las entidades la información necesaria para que éstas puedan ofrecer los productos y servicios que más le convienen.

¿Qué datos personales debo facilitar a la entidad financiera para que pueda asesorarme en la compra de un producto de inversión? (test de idoneidad).

Los datos deben permitir conocer su experiencia y conocimientos, situación financiera y objetivos de inversión. Las entidades tienen la obligación de solicitar información con la única finalidad de conocer mejor al cliente y así poder ayudarle a tomar la decisión más adecuada.

Para saber su conocimiento y experiencia con respecto a un servicio o producto, la entidad financiera debe obtener información sobre: (i) los tipos de servicios, operaciones e instrumentos financieros con que está familiarizado; (ii) la naturaleza, volumen y frecuencia de las operaciones sobre instrumentos financieros; (iii) período durante el cual se han llevado a cabo; (iv) nivel de formación y su profesión. Con esta información sabrá si puede comprender el producto y los riesgos que conlleva.

Para conocer su situación financiera debe saber (i) el nivel y la fuente de ingresos periódicos; (ii) sus activos – líquidos, inmuebles e inversiones; (iii) los compromisos financieros periódicos. Esta información les permitirá conocer por ejemplo sus necesidades de liquidez.

Por último, para saber cuáles son sus objetivos de inversión, tiene que valorar (i) el horizonte temporal deseado para la inversión o el perfil de riesgo y sus finalidades de inversión. Es importante que la entidad financiera conozca cuál es la pérdida máxima que estaría dispuesto a asumir.

¿Qué ocurre si me niego a proporcionar algún dato por considerarlo excesivo?

En caso de que la información sea necesaria para evaluar la conveniencia del producto o servicio para usted, y no la proporciona o lo hace sólo parcialmente, la entidad puede realizar la operación o prestar el servicio previo aviso de que no le es posible determinar si son adecuados.

Si dicha información debe facilitarse para evaluar la idoneidad, esto es, cuando lo que se ofrece es el servicio de asesoramiento o el de gestión de la cartera, la entidad no puede emitir la recomendación o gestionar la cartera.

¿Qué consecuencias se derivan del hecho de haber facilitado información inexacta o incorrecta?

La obligación impuesta a las entidades de recabar información de los clientes tiene como objetivo que puedan hacerles las recomendaciones y advertencias más convenientes en cada caso. Es responsabilidad del inversor aportar la información que le soliciten y hacerlo con el máximo rigor. Las empresas de servicios de inversión tienen derecho a confiar en la información proporcionada por sus clientes a menos que sepan o deban saber que dicha información está manifiestamente desfasada, es inexacta o incompleta.

¿Por qué una entidad me ha pedido que rellene un cuestionario y otros datos personales para contratar y otra no?

Todas están obligadas a disponer de información adecuada para prestar un servicio u ofrecer un producto de inversión. Puede ocurrir que en unos casos cuente con esa información porque usted ya sea cliente y, por ejemplo, haya invertido en fondos de inversión de similares características, lo que le permitiría presuponer que tiene experiencia necesaria para comprender los riesgos que conlleva el producto.

¿Es válido el test de conveniencia si lo realizo por teléfono como usuario del servicio de banca telefónica?

Es válido si a través de este canal la entidad obtiene la información necesaria, la evalúa en ese mismo momento, y le comunica el resultado de dicha evaluación. La grabación de la conversación serviría para acreditar la evaluación de la conveniencia.

Si por el contrario, usted decidiera llevar a cabo la operación sin someterse a la evaluación de la conveniencia, se le debería advertir de las consecuencias quedando constancia en la grabación.

¿Cuándo un producto es conveniente y cuándo es idóneo? ¿No podría adquirir un producto si el test concluye que no es adecuado para mí? ¿Se están limitando mis posibilidades de inversión?

Un producto le conviene cuando de acuerdo con sus conocimientos y experiencia previos es capaz de comprender sus características y riesgos. La entidad tiene la obligación de valorarlo, y darle su opinión de forma expresa, en caso de que no sea conveniente. No obstante, usted es quien en última instancia decide y asume la responsabilidad.

Otra cuestión distinta es cuando el servicio que presta es el de asesoramiento o gestión de carteras. En estos casos, la entidad sólo puede recomendarle un producto si considera que es idóneo para usted y lo es si responde a sus objetivos de inversión, supone un riesgo coherente con sus objetivos de inversión y usted comprende los riesgos que implica la operación y puede asumirlos financieramente. En caso contrario, la entidad no puede emitir lógicamente esa recomendación, esto es, no le puede prestar el servicio de asesoramiento, ni gestionar su cartera.

La idoneidad hay que valorarla en conjunto. Una serie de operaciones pueden resultar adecuadas vistas de forma aislada pero resultar inadecuadas si se realizan, por ejemplo, con una frecuencia que no favorece óptimamente los intereses del cliente. En el caso de la gestión de carteras, una operación también puede resultar inadecuada si da lugar a una cartera inadecuada.

Cuando la entidad que tramita una orden de valores es distinta a la que ejecuta en el mercado ¿debo proporcionar la información a las dos?

No, basta con que informe a la entidad en la que cursó la orden. La entidad que la ejecuta en el mercado puede basarse en la información que el intermediario le facilita. La empresa que remite sus instrucciones será la responsable de haber valorado la conveniencia o idoneidad en su caso.

2.3. ¿Qué información va a recibir?

La entidad financiera debe suministrar información sobre la empresa y los servicios que presta con suficiente antelación para que el inversor pueda elegir el intermediario que más le convenga. Del mismo modo debe notificarle cualquier cambio importante en la información suministrada, a fin de que pueda actuar a tiempo en caso de que sea necesario.

¿Debe cumplir algún requisito esta información que ha de suministrarme la entidad?

Toda la información, incluidas las comunicaciones publicitarias, que le dirija la empresa de inversión deberá ser imparcial, clara y no engañosa. Las comunicaciones publicitarias serán claramente identificables como tales.

¿Qué significa que la información a partir de ahora me la facilitarán en soporte duradero?

Se entiende por soporte duradero todo instrumento que permita al cliente almacenar la información a él dirigida personalmente de modo que se pueda recuperar fácilmente durante un período de tiempo adecuado para los fines para los que la información está destinada y que permita la reproducción sin cambios de la información almacenada. A estos efectos el papel o Internet pueden tener la consideración de soporte duradero.

A partir de ahora las entidades le podrán facilitar la información en soporte distinto del papel aunque en todo caso a través de un medio que resulte apropiado al contexto en que la actividad se lleve a cabo, siendo el inversor quien en última instancia elija el tipo de soporte en el que desea recibir la información.

3. Durante y después de la inversión

3.1. ¿Qué ocurre cuando da una orden a una entidad?

Cuando un cliente ordena a una entidad la compra o la venta de un producto financiero, su orden debe ser ejecutada tratando de conseguir el mejor resultado posible para el cliente (ejecución óptima), teniendo en cuenta el precio, los costes, la rapidez y probabilidad de ejecución y liquidación, el volumen, la naturaleza de la operación y cualquier otro elemento relevante para la ejecución de la orden.

Por razones de eficiencia, las entidades pueden transmitir las órdenes de sus clientes de forma agrupada. En este caso deben garantizar que el desglose y asignación posterior de la orden, una vez ejecutada, entre los diferentes clientes a los que corresponde se hace de acuerdo con criterios objetivos previamente establecidos y que eviten conflictos que perjudiquen a clientes.

Antes de atender una orden, la entidad debe informar y recabar el previo consentimiento a su política de ejecución de órdenes.

¿En qué consiste la política de ejecución de órdenes de un intermediario financiero? ¿Qué aspectos relevantes debo tener en consideración para concluir que es la adecuada?

La política de ejecución de órdenes de una entidad debe identificar los centros de negociación que va utilizar para conseguir el mejor resultado posible (pueden ser bolsas de valores, otros sistemas organizados de negociación, incluso entidades financieras especializadas en dar contrapartida por cuenta propia), teniendo en cuenta una serie de factores como el precio, los costes, la rapidez y la probabilidad de ejecución.

Cuando se trate de órdenes de clientes minoristas que no hubieran dado instrucciones específicas, el mejor resultado posible se determinará en términos de contraprestación total, compuesta por el precio del instrumento financiero y los costes relacionados con la ejecución, que incluirán todos los gastos contraídos por el cliente que estén relacionados directamente con la ejecución de la orden. Por tanto, a usted como inversor minorista le interesará comparar entre entidades a fin de comprobar la que más le interese en términos de contraprestación total.

Una vez transmitida una orden de compra o venta a una entidad, esta deberá perseguir la obtención del mejor resultado posible para usted en el marco de su política de ejecución, salvo que le haya dado órdenes concretas en otro sentido.

La obligación de ejecución óptima debe aplicarse de manera que se tengan en cuenta las diversas circunstancias asociadas con la ejecución de órdenes relacionadas con tipos concretos de instrumentos financieros. Por ejemplo, una OTC adaptada y negociada con un cliente no es comparable con operaciones relacionadas con acciones negociadas en centros de ejecución centralizados.

¿Deben las entidades recabar el consentimiento de sus clientes antes de aplicarles su política de ejecución de órdenes?

Sí. Las empresas de inversión deben obtener el consentimiento previo de sus clientes respecto a la política general de ejecución de órdenes.

Si las entidades prevén la posibilidad de ejecutar las operaciones al margen de los mercados regulados y de los sistemas multilaterales de negociación (SMN), deben informar al cliente o posible cliente y obtener su consentimiento previo y expreso antes de la ejecución de las órdenes. Podrán obtener este consentimiento de manera general o para cada operación.

¿A través de qué medio debe informarme el intermediario de su política de ejecución de órdenes? ¿Es suficiente con una remisión a que está disponible en la página web?

Muchas entidades han remitido a sus clientes un documento por escrito en el que les informan de su política de ejecución, o de un resumen de la misma, y le solicitan su conformidad antes de continuar prestándole servicios de inversión.

También puede ocurrir que le remitan una carta, o cualquier otro tipo de comunicación, como el correo electrónico si así lo ha pactado usted con su entidad para dar validez a sus comunicaciones, remitiéndole a la política de ejecución disponible en su página web.

Del mismo modo deberán comunicarle cualquier cambio importante en su política de ejecución.

¿Supone una aceptación tácita de la política de ejecución de órdenes de la entidad la tramitación de una orden a través de esta?

Sí que es válido siempre que le hayan remitido una comunicación con la política de ejecución y le hayan advertido expresamente, con una antelación adecuada, de que si no reciben su aceptación expresa, la tramitación de una orden de acuerdo con dicha política de ejecución supondrá la aceptación de la política que le haya comunicado la entidad.

¿Existe un plazo para manifestar mi aceptación a la política de ejecución de órdenes comunicada por la entidad financiera?

La normativa no establece un plazo para que los clientes manifiesten su aceptación. Corresponde a las entidades comunicar a sus clientes el plazo, que deberá ser razonable, en el que deben manifestar dicho consentimiento.

¿El hecho de que las operaciones se realicen a través de una entidad del mismo grupo favorece la ejecución óptima de una orden?

No necesariamente. Sólo cuando esta elección le permita obtener en cuanto a este extremo el mejor resultado posible para sus clientes.

¿Puedo proponer a la entidad que canalice una orden a través de algún procedimiento diferente al establecido en su manual de política de ejecución de órdenes?

Sí, puede hacerlo. En caso de que haya una instrucción específica del cliente, la empresa ejecutará la orden siguiendo esa instrucción. En estos casos se considera que ha cumplido con la obligación de ejecución óptima sólo por lo que atañe a la parte o al aspecto de la orden a que se refieran tales instrucciones.

Las empresas no deben inducir a sus clientes a darles instrucciones específicas sobre cómo ejecutar una orden, sugiriéndoles implícita o explícitamente el contenido de la instrucción, salvo cuando resulte razonable suponer que el cliente va a obtener mejores resultados y no como una forma de eludir responsabilidades y obligaciones posteriores de dar cuenta al cliente de que su orden se ha tramitado conforme a la política de ejecución de órdenes. Esto no obsta para que la empresa invite al cliente a elegir entre dos o más centros de negociación siempre que sean coherentes con la política de ejecución de la empresa.

3.2. ¿Qué información va a recibir?

Durante el proceso de compra o venta de un producto financiero la entidad debe informar, a petición del cliente, de la situación en la que se encuentra su orden. Una vez ejecutada, le confirmará la operación con las condiciones en las que se ha realizado.

En los casos de gestión de carteras, la entidad debe remitir información periódica sobre la composición y valoración de sus inversiones, los rendimientos y su comparación con el indicador de referencia, y la cantidad total de comisiones y gastos soportados en el periodo.

Con una periodicidad mínima anual, proporcionará información sobre el efectivo e instrumentos financieros depositados en la entidad.

Cuando doy una orden y no se puede ejecutar ¿tiene el intermediario obligación de informarme?

Si por cualquier razón la entidad no puede ejecutar su orden de forma pronta y secuencial, se lo debe notificar inmediatamente.

Además en todo momento tiene que informarle, si así lo solicita, sobre la situación de su orden.

¿Qué puedo hacer en caso de no estar conforme con los términos en los que se ha ejecutado mi orden?

Es conveniente que manifieste su disconformidad ante la entidad lo antes posible.

Como cliente tiene derecho a solicitar a su intermediario que le justifique que su orden se ha ejecutado conforme a sus instrucciones o a la política de ejecución de órdenes que le ha informado.

Si a pesar de ello, usted se siente perjudicado, puede presentar una reclamación ante la entidad. Si no recibe una respuesta de la entidad en el plazo de dos meses o si ésta no le resulta satisfactoria puede acudir a la Oficina de Atención al Inversor de la CNMV encargada de atender las consultas, quejas y reclamaciones de los inversores de forma gratuita.

4. En todo momento

La normativa MiFID regula la organización que las entidades deben mantener en todo momento para garantizar el cumplimiento de sus obligaciones y que su actuación sea “honesta, imparcial, profesional y en el mejor interés del cliente”. Los requisitos que más afectan a su relación con la entidad son los siguientes:

4.1. Conflictos de interés

Para actuar correctamente, las entidades deben identificar situaciones potencialmente perjudiciales para los clientes. Cualquier conflicto de interés deberán resolverlo dando prioridad a los intereses del cliente, sin favorecer ni perjudicar a un cliente sobre otros y sin perseguir un interés en el resultado de un servicio o de una operación efectuada por cuenta de un cliente distinto al propio interés del cliente.

Una vez que las entidades han identificado estos conflictos de interés deben establecer medidas y procedimientos para gestionarlos de modo que eviten cualquier perjuicio a clientes.

¿Cuándo surgen conflictos de interés?

Existen conflictos de interés cuando surgen situaciones potencialmente perjudiciales para unos clientes que, sin embargo, podrían beneficiar a otros o incluso a la propia empresa de inversión.

Por ejemplo, si la empresa puede obtener un beneficio financiero ocasionando un posible perjuicio para el cliente; o si favorece los intereses de otro cliente o grupo de clientes frente a los intereses del cliente, existiendo para este la posibilidad de pérdida.

¿En qué consiste la política de gestión de conflictos de interés de una entidad financiera?

La política de gestión de conflictos de interés de una entidad debe identificar las circunstancias que den o puedan dar lugar a un conflicto de interés que implique un riesgo importante de menoscabo de los intereses de uno o más clientes frente a otros clientes o a la entidad, estableciendo procedimientos y medidas para gestionar estos conflictos.

Así, entre otros, adoptarán procedimientos eficaces para impedir o controlar el intercambio de información entre empleados, cuando pueda ir en detrimento de los intereses de uno o más clientes (ej. si los empleados que gestionan las carteras de los clientes, gestionan también la cuenta propia de la entidad), o establecerán medidas organizativas para la supervisión separada de empleados que presten servicios a clientes con intereses contrapuestos (ej. si una misma persona dentro de la organización supervisa a dos empleados que prestan servicios a clientes con distintos intereses).

Dicha política debe ser adecuada al tamaño y organización de la empresa y a la naturaleza, escala y complejidad de su actividad. Cuando una empresa sea miembro de un grupo, la política deberá también tener en cuenta cualquier circunstancia como consecuencia de la estructura y actividades de otros miembros del grupo.

¿Con qué periodicidad debe informarme la entidad con la que opero de los conflictos de interés en los que incurra? ¿Debe hacerlo para cada operación o servicio que contrate?

Antes de contratar, la entidad debe suministrarle, entre otra, información sobre su política de gestión de conflictos de interés. Esta información puede suministrarse de forma resumida, de modo que usted puede solicitar en cualquier momento mayor detalle. Por tanto, no es necesario que dicha información le sea proporcionada cada vez que contrate una operación o un servicio.

No obstante, en los casos en los que la política de gestión de conflictos no sea suficiente para garantizar, con razonable certeza, que se prevendrán los riesgos de perjuicio para sus intereses, la entidad debe informarle de ello de forma específica, con el detalle suficiente para permitirle adoptar una decisión con conocimiento de causa en relación con el servicio de inversión o auxiliar en cuyo contexto surja el conflicto de interés.

Como ocurre con el resto de la información que la entidad está obligada a entregarle, la entidad debe notificarle cualquier cambio importante en la información suministrada, a fin de que usted pueda actuar a tiempo en caso de que sea necesario.

¿A través de qué medio debe informarme la entidad de su política de conflictos de interés y de los conflictos que surgen en determinados servicios u operaciones?

Tanto la información previa a la contratación como la consulta posterior que usted solicite, incluidas las modificaciones relevantes que se produzcan en dicha política, así como los conflictos específicos relativos a determinados servicios cuyos perjuicios no pueden evitarse con la política de la entidad, deben suministrarse en un soporte duradero que puede ser bien en papel o bien de manera electrónica, por ejemplo, mediante correo electrónico, siempre que dicha forma de comunicación haya sido aceptada por usted.

¿Se establecen limitaciones para las entidades que desarrollen simultáneamente actividades de análisis y recomendación sobre valores cotizados?

Sí. Las entidades que elaboren o encarguen la elaboración de informes de inversiones que pretendan difundir o que pudieran difundirse posteriormente entre clientes de la empresa o entre el público en general, bajo su propia responsabilidad o la de un miembro de su grupo, deben garantizar la aplicación de todas las medidas previstas en su política de gestión de conflictos de intereses, en relación con los analistas implicados en la elaboración de informes y con otras personas competentes cuyas responsabilidades o intereses profesionales puedan entrar en conflicto con los intereses de las personas destinatarias de los informes de inversiones.

4.2. Custodia de las inversiones

Los valores de los clientes deben estar identificados en cuentas individualizadas a su nombre y separados de los que pertenecen a la entidad. La entidad no podrá utilizar por cuenta propia los valores de sus clientes, salvo que recabe su autorización y le informe de los riesgos inherentes. Igualmente le informará del depósito de sus valores en cuentas globales y cuando delegue en terceros su custodia.

¿Qué quiere decir la entidad cuando me informa de que mis valores están depositados en cuentas ómnibus cuyo riesgo, según me indican, asumo?

Los valores de su propiedad deben estar identificados en cuentas individualizadas a su nombre. No obstante, en los mercados internacionales suele ser práctica habitual que la compra o venta de valores e instrumentos financieros por cuenta de clientes se registre en cuentas ómnibus o globales para clientes de una misma entidad, sin que conste como titular el inversor final.

Si concurre esta circunstancia, la entidad debe informarle previamente, así como del riesgo que asume en caso de insolvencia de la entidad, situación concursal que se regiría por el ordenamiento jurídico del país que corresponda.

4.3. Fondos de garantía en caso de insolvencia

En caso de insolvencia de la empresa que presta servicios de inversión a la que se le hayan confiado el efectivo o los instrumentos financieros, el cliente puede solicitar la compensación del sistema de indemnización de los inversores al que esté adherida.

Al inicio de la relación contractual, la entidad debe informar al cliente del fondo de garantía o compensación al que se encuentra adherida.

¿Hasta qué importe cubre el fondo de garantía de inversiones ?.

El Fondo de Garantía de Inversiones (FOGAIN) asegura a los clientes de una empresa de servicios de inversión española la recuperación del efectivo o los instrumentos financieros que le hubieran confiado, con un máximo de 20.000

euros por inversor, cuando la entidad no pueda restituirselos por alguna de las siguientes circunstancias:

- Concurso de acreedores.
- Declaración administrativa de la CNMV, indicando que la sociedad no puede cumplir con las obligaciones contraídas con sus clientes, por razones relacionadas con su situación financiera. Para esto es necesario que hayan transcurrido 21 días hábiles desde que el inversor hubiera solicitado sin éxito la restitución de sus bienes (efectivo o valores).

Es importante recordar que el FOGAIN no cubre las pérdidas de valor que sufran las inversiones como consecuencia del funcionamiento de los mercados. Estas deben ser asumidas por el inversor como un riesgo propio del mercado en el que opera.

En cuanto a los saldos e instrumentos financieros que procedan de operaciones realizadas a través de entidades de crédito quedan bajo la cobertura del Fondo de Garantía de Depósitos que corresponda según el tipo de entidad (banco, caja de ahorros o cooperativa de crédito). Cuando se trate de una entidad de crédito, esa garantía es independiente de la que correspondería por los depósitos de dinero confiados en esa misma entidad.

En caso de entidades extranjeras se asegura el mismo tipo de cobertura mediante su pertenencia a un fondo similar en el país de origen.

Puede obtener más información en la ficha elaborada sobre el Fondo de Garantía de Inversiones (FOGAIN) disponible en el Rincón del Inversor de la página web de la CNMV.

4.4. Atención de reclamaciones

Las entidades que prestan servicios de inversión deben atender y resolver las quejas y reclamaciones de sus clientes minoristas.

¿Qué pasos debo seguir para presentar una reclamación?

Si tiene alguna queja por mal funcionamiento, demora o falta de atención o si se siente perjudicado por la actuación de su entidad financiera, puede presentar una reclamación. En primer lugar debe dirigirse al Servicio de Atención al Cliente de su entidad.

Si no recibe una respuesta en el plazo de dos meses o si esta no le resulta satisfactoria puede acudir a la Oficina de Atención al Inversor de la CNMV encargada de atender las consultas, quejas y reclamaciones de los inversores de forma rápida y gratuita.

¿Dónde puedo consultar los datos del Servicio de Atención al Cliente de mi entidad?

En las oficinas abiertas al público de la entidad y en su página web, si los contratos se hubieran celebrado por medios telemáticos.

También puede obtenerlos a través del registro de entidades autorizadas que mantiene la CNMV (www.cnmv.es) y en el Banco de España (www.bde.es) si se trata de entidades de crédito.

Durante cuanto tiempo deben conservar las entidades la información concerniente a mis operaciones? ¿Y a mis reclamaciones?

Las entidades deben mantener la información en sus registros durante un periodo mínimo de cinco años. También están obligadas a mantener evidencia de cada reclamación y de las medidas adoptadas para su resolución.

En el caso de contratos con los clientes tienen que mantenerlos al menos mientras dure la relación con éstos y durante los cinco años siguientes.

¿Puedo reclamar si he suscrito un producto y al cabo del tiempo me doy cuenta de que no se ajusta a mis expectativas?

Si usted firma la documentación está dando su consentimiento y una vez prestado este consentimiento resultaría difícil acreditar lo contrario. Por ello, y aunque teóricamente usted podría reclamar, las posibilidades de que ésta se resolviera favorablemente para sus intereses se reducirían considerablemente.

Uno de los objetivos de la normativa MiFID es mejorar la protección del inversor particular. Para ello establece una serie de mecanismos que tratan de asegurar que los inversores cuentan con toda la información necesaria para tomar sus decisiones y así pueden evitar la contratación de productos o servicios de inversión que no sean adecuados para ellos.

La normativa MiFID impone estrictas obligaciones a las entidades pero al mismo tiempo reconoce mayor responsabilidad para el inversor. Si usted no hace uso de la información que le proporcionan, no hace caso o ni siquiera lee las advertencias, se niega a dar la información que le solicitan, no lee los contratos o las órdenes que firma, la normativa MiFID no podrá protegerle.

Lea atentamente la información y documentación que le proporcionará su entidad financiera. En particular, preste atención a las advertencias, a las cláusulas de aceptación de condiciones, de conocimiento del producto o de los riesgos, de declaración de toma de iniciativa en la contratación o a las de recepción de información sobre servicios o productos. No firme ningún documento sin estar seguro de haberlo comprendido.

