



# Comercialització de productes i serveis

## Tema 8 MIFID i la protecció de l'inversor

Versió 2016 © Tea Cegos, S.A.

## **ÍNDEX**

<b>L'OBJECTIU DE PROTECCIÓ A L'INVERSOR.....</b>	<b>3</b>
<b>TIPUS DE CLIENTS A EFECTES DE PROTECCIÓ.....</b>	<b>5</b>
<b>NIVELLS DE PRESTACIÓ DEL SERVEI AL CLIENT.....</b>	<b>8</b>
<b>CLASSIFICACIÓ DE PRODUCTES PER LA SEVA COMPLEXITAT O RISC .....</b>	<b>10</b>
<b>CONEIXEMENT DEL CLIENT I OPERACIONS .....</b>	<b>13</b>
COMERCIALIZACIÓ, EXECUCIÓ I AVALUACIÓ DE LA CONVIVÈNCIA .....	13
ASSESSORAMENT, GESTIÓ DE CARTERES Y AVALUACIÓ DE LA IDONEÏTAT .....	17
PROTOCOLS, CAUTELES Y REONEIXEMENTS .....	20
<b>INFORMACIÓ AL CLIENT INVERSOR .....</b>	<b>22</b>
REQUISITS GENERALS DE LA INFORMACIÓ .....	23
INFORMACIÓ PRECONTRACTUAL .....	25
INFORMACIÓ CONTRACTUAL .....	27
INFORMACIÓ POSTCONTRACTUAL .....	28
<b>EXECUCIÓ ÓPTIMA .....</b>	<b>31</b>

## L'OBJETIU DE PROTECCIÓ A L'INVERSOR

Un dels principals objectius buscats per les normes que incloem en la denominació genèrica normativa MIFID ha estat avançar en la protecció a l'inversor.

Com a normes inicials MIFID cal destacar la Directiva 2004/39/CE del Parlament Europeu i del Consell de 21 d'abril de 2004, la Directiva 2006/73/CE de la Comissió de 10 d'agost de 2006 i el Reglament (la CE) N° 1287/2006 de la Comissió de 10 d'agost de 2006.

Posteriorment parlem de MIFID per referir-nos ja directament al resultat de la transposició a diverses normes espanyoles, fonamentalment a través de la Llei 47/2007, de 19 de desembre, per la qual es modifica la Llei 24/1988, de 28 de juliol, del Mercat de Valors i el Reial Decret 217/2008, de 15 de febrer. De la mateixa manera aquesta normativa europea s'ha traslladat a les regulacions dels altres estats membres de la UE.

Alguns fonaments previs que van fer que es perseguís aquest objectiu de protecció a l'inversor venien formulats en les pròpies directives. Entre ells poden destacar-se les següents constatacions:

- Augment en els últims anys del nombre d'inversors que participen en els mercats financers.
- Progressiva complexitat dels serveis i instruments financers.
- Augment notori dels supòsits en què els inversors depenen de recomanacions personalitzades.
- Aparició de nous sistemes de negociació paral·lels als mercats regulats.
- Competència progressiva entre participants en els mercats.
- Existència en alguns mercats d'obstacles a la publicitat de la informació sobre l'evolució dels instruments financers.
- Diferències notables entre normatives sobre el funcionament dels mercats i de les empreses que presten serveis d'inversió.
- Diferències entre l'actuació d'autoritats supervisores.
- Diferències entre les empreses que presten serveis d'inversió quant a mida, estructura i naturalesa de la seva activitat que demanen un règim normatiu flexible i adaptat a aquesta diversitat.

Per a això, en les pròpies directives es formulaven objectius i propòsits com els següents:

- És necessari crear un mercat financer integrat en què els inversors estiguin realment protegits i es garanteixi l'eficiència i la integritat del mercat.

- S'han d'establir normes comunes aplicables a les empreses d'inversió, independentment del país en el qual estiguin autoritzades, que regeixin el funcionament dels mercats regulats i d'altres sistemes de negociació per garantir la transparència i impedir que l'opacitat o distorsió d'un sol mercat pugui afectar el funcionament del sistema financer europeu en general.
- És necessari disposar d'un règim global de transparència aplicable a totes les operacions sobre accions, independentment que les realitzi una empresa d'inversió de manera bilateral o s'executin a través de mercats regulats.
- Les empreses d'inversió han de tractar d'identificar i gestionar els conflictes d'interessos que sorgeixin en relació amb les seves diverses línies empresarials i les activitats del grup al qual pertanyin.
- Les empreses d'inversió han de proporcionar als seus clients informació adequada sobre la naturalesa dels instruments financers i dels riscos associats amb les inversions, de manera que aquests puguin adoptar cada decisió d'inversió amb suficient coneixement d'allò que contracten i a allò que s'exposen.
- És necessari imposar a les empreses d'inversió una obligació efectiva d'execució òptima per garantir que executin les ordres en les condicions més favorables per als clients.

En si mateixa, bona part de la normativa d'origen MIFID té per objectiu millorar la protecció a l'inversor, directament o indirectament, objectiu que s'intenta complir amb prescripcions legals de molt diversos tipus, de les quals convé destacar les que es refereixen a:

- La diferenciació entre tipus de clients a efectes de proporcionar-los un nivell de protecció major o menor.
- L'exigència de certs protocols i cauteles en la comercialització de certs productes financers considerats especialment complexos o arriscats.
- L'exigència de certs protocols i cauteles quan es tracti de serveis d'inversió especialitzats, com l'assessorament personalitzat o la gestió de carteres.
- La millora en el subministrament d'informació al client, que inclogui tant la referida a l'entitat com als instruments, mercats i operacions, i això abans, durant i després que es formalitzin les operacions.
- La garantia que es previndran i evitaran (o, si s'escau, es gestionaran i resoldran) els conflictes quant a titularitat d'instruments i fons i a interessos de parts en confluència.
- La millora pel que fa a transparència en els mercats i quant a l'execució d'ordres, que ha de buscar el millor resultat possible per al client.
- La salvaguarda i registre de contractes, dades sobre operacions, dades sobre conflictes...

A continuació se sintetitzen els principals aspectes que fonamenten la millora en la protecció al client que pretén la normativa MIFID.

## TIPUS DE CLIENTS A EFECTES DE PROTECCIÓ

La normativa MIFID classifica els clients, a efectes de protecció, en tres grups:

- *Clients individuals.* Són aquells clients que no són professionals ni contraparts elegibles. Compten amb el nivell de protecció més alt.
- *Clients professionals.* Són aquells de qui es presumeix l'experiència, coneixements i qualificació necessaris per prendre les seves pròpies decisions d'inversió i valorar correctament els seus riscos. Reben un menor nivell de protecció que els clients individuals.

Entre ells, la norma destaca que poden ser-ho, entre d'altres, les següents empreses, entitats, ens o organismes:

- Entitats de crèdit
- Empreses de serveis d'inversió
- Entitats asseguradores
- Institucions d'inversió col·lectiva i les seves societats gestores
- Fons de pensions i les seves societats gestores
- Fons de titulització i les seves societats gestores
- Operadors que contractin en nom propi i altres inversors institucionals
- Estats i Administracions regionals
- Organismes públics que gestionin Deute Públic
- Banc Central Europeu, bancs centrals nacionals, Banc Mundial, Fons Monetari Internacional, Banc Europeu d'Inversions i altres de naturalesa similar
- Els empresaris que compleixin almenys dos d'aquests requisits:
  - o Actiu igual o superior a 20 milions d'euros
  - o Xifra anual de negocis igual o superior a 40 milions d'euros
  - o Recursos propis iguals o superiors a 2 milions d'euros



- Altres inversors institucionals que tinguin com a activitat habitual invertir en valors i instruments financers (com les entitats de capital risc i les seves societats gestores)
- La resta de clients que ho sol·licitin amb caràcter previ i renunciïn de forma expressa al seu tractament com a clients individuals (si compleixen certs requisits)

No obstant això, alguns d'aquests com a possibles clients professionals poden (i solen) ser contraparts elegibles, com tot seguit s'indica.

- *Contraparts elegibles.* Són les empreses, entitats, institucions o ens que reben el nivell de protecció més bàsic, ja que es tracta d'operadors professionals les activitats dels quals consisteixen en molts casos precisament a prestar serveis financers o a realitzar inversions.

La norma cita molts dels supòsits de clients professionals com a possibles contraparts elegibles.

### EN LA PRÀCTICA

- Entitats de crèdit, entitats asseguradores, empreses de serveis d'inversió, fons i societats d'inversió, fons de pensions, societats gestores i altres institucions organismes públics actuen amb aquest nivell de protecció més bàsic, com a contraparts elegibles.
- Com a clients professionals, amb el nivell mitjà de protecció, es troben les grans empreses (no financeres ni asseguradores) i certs inversors institucionals.
- Dins dels clients individuals es troben la majoria: fonamentalment es tracta de particulars, professionals i empreses o associacions fins a un cert volum de negoci, actiu o recursos propis.

Les entitats classifiquen inicialment els clients en una de les categories MIFID, però el client té dret a sol·licitar un canvi de classificació (sempre que el formalitzi de manera expressa).

Per tant, un client professional pot sol·licitar ser tractat com a individual.

També pot donar-se el cas invers i que un client individual renunciï expressament al seu grau de protecció i demani ser tractat com a professional. En aquest cas l'admissió de la sol·licitud i renúncia quedarà condicionada que l'empresa que presti el servei d'inversió avaluï adequadament l'experiència i coneixements del client en relació amb les operacions i serveis que sol·liciti, confirmi que pot prendre



les seves pròpies decisions d'inversió i és capaç d'entendre i assumir els seus riscos, i comprovi que es compleixen almenys dos dels següents requisits:

- El client ha realitzat operacions de volum significatiu en el mercat de valors, amb una freqüència mitjana de més de deu per trimestre durant els quatre trimestres anteriors.
- El valor de l'efectiu i valors dipositats és superior a 500.000 euros.
- El client ocupa, o ha ocupat durant almenys un any, un càrrec professional en el sector financer que requereix coneixements sobre les operacions o serveis previstos.

Així mateix, la classificació com a contrapart elegible s'entendrà sense perjudici del dret d'aquestes entitats a sol·licitar el tracte com a client.

## **NIVELLS DE PRESTACIÓ DEL SERVEI AL CLIENT**

Dins dels serveis d'inversió contemplats per la normativa, convé marcar una diferència clara entre aquests quatre nivells quant a la relació entre entitats i clients:

- *Simple comercialització.* Consisteix a presentar i oferir productes basats en les seves característiques objectives sense analitzar les circumstàncies personals dels clients.

Això no implica que no puguin comentar-se els efectes o impactes positius o negatius que el producte pugui tenir sobre el client d'acord amb les dades que aquest comuniqui, com tampoc no impedeix la realització de simulacions, però en cap cas això no donarà lloc a propostes personalitzades per part de l'entitat ni a la recomanació formal d'un producte, instrument o operació que pugui presentar certa complexitat.



### Reflexions i recomanacions de la CNMV sobre la iniciativa de la contractació

La CNMV indica que s'entén que la iniciativa és del client quan és aquest el que ordena la contractació del producte o instrument no complex sense que existeixi invitació o proposta concreta del personal comercial de l'entitat.

És iniciativa de l'entitat quan aquesta estableix contacte directe i personal amb el client, per qualsevol mitjà, i aquesta comunicació conté una invitació o intent d'influir en el client en l'elecció i contractació d'un instrument financer específic o una operació específica.

Si l'entitat selecciona un ampli col·lectiu de clients per contactar telefònicament amb ells per promocionar el producte, també s'ha d'entendre que les operacions que es tramitin com a resultat d'aquest contacte es deuen a la iniciativa de l'entitat (encara que no serà així si això només aconseguix atreure clients i després les operacions realitzades són unes altres no proposades per l'entitat).

Quant a les orientacions, encara que sigui el client el que les sol·liciti, el factor clau perquè hi hagi o no iniciativa de l'entitat (una mica rellevant a efectes de protecció) és que el professional de l'entitat proposi o no un producte concret: si només presenta alternatives (encara que les comenti i valori impactes), no es trenca la iniciativa final del client en contractar.

En cas contrari, si hi ha recomanacions, la iniciativa es considerarà que és de l'entitat encara que hagi partit d'una sol·licitud genèrica del client.

- *Transmissió i execució d'ordres.* Consisteix en l'execució d'ordres de compra o venda de valors (o similars) transmeses pel client en nom seu (sense compra ni venda per part de l'entitat).

Execució suposa que l'entitat actua directament en el centre de negociació i recepció i transmissió o que actua a través d'un altre intermediari.

El servei, d'altra banda, pot prestar-se posant a disposició del client un programa que li permeti l'accés personal al centre de negociació o intermediari.

També pot englobar-se dins del concepte d'execució el tancament de la contractació d'un producte financer quan es produeix en una acció comercial en la qual la iniciativa parteix del client (inicialment o, almenys, quant a la petició expressa de contractació).

- *Assessorament personalitzat.* Consisteix en la presentació al client de recomanacions concretes i personalitzades basades en dades com ara les





seves circumstàncies personals, la seva situació financera, el seu perfil de risc, el seu coneixement o experiència en productes financers i els seus objectius d'inversió, entre d'altres.

El servei pot prestar-se a petició del client o a iniciativa de l'entitat, però les decisions finals de formalitzar o no operacions són del propi client.

- *Gestió discrecional i individualitzada de carteres d'inversió.* En aquest cas, l'assessorament personalitzat es realitza en el marc d'una ordre donada pel client a l'entitat perquè gestioni de manera discrecional algunes de les seves inversions mobiliàries, atorgant als professionals d'aquesta la possibilitat de decidir quines operacions es realitzen, dins de certs objectius, límits o acotacions.

Els serveis d'inversió d'assessorament personalitzat i gestió discrecional de carteres es desenvolupen després de la formalització d'un contracte específic entre entitat i client. També per a la recepció, transmissió i execució d'ordres es formalitzen acords o contractes (genèrics i/o concrets per a cada operació).

Per a la mera comercialització no es necessita, en principi, cap formalitat contractual prèvia: des de la consulta o sol·licitud del client fins al tancament de l'operació, l'acció de venda es desenvolupa en el marc de l'habitual relació entre client, consumidor financer, i entitat, proveïdor financer. La documentació vindrà donada pel contracte concret firmat.

No obstant això, per a certs productes d'especial complexitat (o quan la iniciativa de la proposta parteix de l'entitat encara que no es tracti d'un servei d'assessorament) poden ser necessàries determinades cauteles i protocols de coneixement del client equivalents a les exigides per a l'assessorament i la gestió de carteres (veure punt següent) encara que no hi hagi recomanacions personalitzades.

També poden haver-hi contractes marc que incloguin les condicions generals de diverses possibilitats de servei, i que es concretaran amb altres acords especials. Aquests contractes marc es formalitzen freqüentment a l'inici d'operacions d'un client en algun dels serveis.

Finalment, convé esmentar els treballs de reflexió sobre el concepte d'assessorament realitzats pel CESR (Comitè de Supervisors Europeus de Valors)



## CLASIFICACIÓ DE PRODUCTES PER LA SEVA COMPLEXITAT O RISC

Un dels aspectes en què es basa la protecció al client és el coneixement del seu perfil a l'hora de proposar i formalitzar operacions amb instruments financers.

Aquest coneixement es planteja a diversos nivells i pivota, en part, sobre la consideració d'aquests instruments com a més o menys complexos o arriscats.

La diferenciació existent és la següent:

- Productes NO MIFID
- Productes MIFID NO COMPLEXOS
- Productes MIFID COMPLEXOS

La normativa MIFID (i en concret, en aquest cas, la Llei del Mercat de Valors) efectua una diferenciació entre instruments complexos i no complexos, però no inclou una enumeració completa i explícita, sinó que n'indica alguns de concrets i difon les llistes mitjançant la simple cita de característiques.

A més, la llista de productes no MIFID no s'indica, per la qual cosa cal qualificarlos per defecte respecte a allò indicat en la Llei).

D'altra banda, la Llei permet cert marge en la classificació dels productes, en indicar alguns supòsits simplement amb referències genèriques a liquiditat o risc, per la qual cosa hi pot haver variants en diferents entitats quant a la qualificació d'algun producte com a complex o no complex.

*Convé, en aquest sentit, esmentar els treballs de reflexió sobre la determinació de la complexitat o no de certs instruments realitzats pel CESR (Comitè de Supervisors Europeus de Valors), en consulta pública amb certes entitats, que tracten d'aportar criteris per concretar de manera adequada aquestes classificacions.*

Així mateix, cal tenir en compte la denominada *directiva UCITS sobre institucions d'inversió col·lectiva (Directiva 2009/65/CE del Parlament europeu i del Consell de 13 de juliol de 2009 per la qual es coordinen les disposicions legals, reglamentàries i administratives sobre determinats organismes d'inversió col·lectiva en valors mobiliaris: OICVM)*, ja que és la que marca quins fons i societats d'inversió es consideren harmonitzats a nivell europeu (han de complir certs requisits d'inversió, diversificació, etcètera).



La següent és una classificació bastant completa i detallada, extreta d'allò indicat per la Llei i que té en compte també allò relatiu a la directiva UCITS i allò contemplat en algunes classificacions efectuades per entitats de crèdit i empreses de serveis d'inversió.

### **PRODUCTES NO MIFID**

- Dipòsits a la vista
- Dipòsits a termini sense risc de pèrdues (capital garantit)
- Plans de pensions
- Plans de previsió assegurats
- Plans EPSV bascos
- Assegurances de vida-estalvi (incloent-hi els unit linked)
- Altres productes de previsió
- Productes de finançament (tradicional o especialitzat)
- Mitjans de pagament (com les targetes)

### **PRODUCTES MIFID NO COMPLEXOS**

- Accions cotitzades en mercats regulats, nacionals o d'altres països, que compleixin certs requisits (llista de la Comissió Europea)
- Valors de renda fixa i valors titulitzats (en ambdós casos, sense derivats implícits)
- Instruments o operacions del mercat monetari (deute, repos...)
- Fons i societats d'inversió harmonitzats (els denominats OICVM segons la directiva UCITS)
- Altres valors prou líquids amb sistemes de negociació transparents, amb preus de mercat avaluats de manera independent, sense risc de pèrdues i amb informació comprensible sobre els instruments



**PRODUCTES MIFID COMPLEXOS**

- Accions no cotitzades o cotitzades en mercats que no compleixin els requisits indicats per als no complexos
- Valors de renda fixa (amb derivats implícits o certa complexitat en la seva estructura financera)
- Valors de renda fixa convertible, canviaable o amb warrant
- Valors de renda fixa subordinada
- Instruments (fons, certs dipòsits estructurats, CFAs...) que puguin oferir pèrdues en la inversió inicial
- Fons i societats d'inversió no harmonitzats segons la directiva UCITS (hedge funds, fons immobiliaris, altres fons de gestió alternativa...)
- Participacions preferents
- Instruments derivats i similars (opcions, futurs, warrants, forwards, swaps, assegurances de canvi...)
- Altres valors que no compleixin els requisits abans citats per als productes no complexos sobre liquiditat, transparència, formació de preus, risc, informació...

Per tant, la complexitat es basa tant en la potencial dificultat de comprendre el funcionament financer i jurídic dels instruments (estructura interna, generació del rendiment) com en altres factors com:

- El seu eventual risc de pèrdua de la inversió (en no haver-hi garantia de recuperació del capital)
- L'existència de baixa liquiditat
- La falta d'harmonització a nivell europeu
- La falta d'informació i transparència suficients en la seva negociació i en la formació de preus en el mercat

La rellevància d'aquesta classificació afecta especialment el supòsit dels clients individuals als quals es prestin serveis d'inversió que no siguin d'assessorament personalitzat ni gestió de carteres (és a dir, quan estem davant de la mera comercialització o la transmissió i/o execució d'ordres).



Si a aquests clients se'ls informa sobre productes MIFID COMPLEXOS, l'entitat haurà de complir certs requisits de coneixement del client i d'informació abans de tancar l'operació, i fins i tot en alguns casos serà necessari formalitzar alguna declaració per part del client respecte del producte. Això no serà necessari, llevat d'excepcions, si es tracta de productes MIFID NO COMPLEXOS, ni arribarà als supòsits de productes NO MIFID (s'explica en el següent punt).

## CONEIXEMENT DEL CLIENT I OPERACIONS

### COMERCIALIZACIÓ, EXECUCIÓ I AVALUACIÓ DE LA CONVENIÈNCIA

La normativa indica que quan es presta a clients individuals un servei diferent als d'assessorament en matèria d'inversions o de gestió de carteres, és a dir, quan es tracta de mera comercialització o d'execució d'ordres de clients individuals, l'entitat ha de determinar si el client té els coneixements i l'experiència necessaris per comprendre els riscos inherents al producte o servei d'inversió ofert o demandat.

Aquesta informació sobre coneixements i experiència pot obtenir-se mitjançant el que es denomina TEST DE CONVENIÈNCIA.

La informació relativa als coneixements i experiència del client ha d'incloure dades sobre:

- Els tipus d'instruments financers, operacions i serveis amb què estigui familiaritzat el client.
- La naturalesa, volum i freqüència de les transaccions del client sobre instruments financers i el període durant el qual s'hagin realitzat.
- El nivell formatiu del client.
- La professió actual del client i, si escau, les professions anteriors del client que en resultin rellevants.



**Reflexions i recomanacions de la CNMV sobre les fonts d'informació**

L'entitat pot obtenir la informació necessària per dictaminar sobre la conveniència del producte o instrument mitjançant els test o per altres mitjans.

Per analitzar aquest tipus de dades l'entitat pot basar-se en informació que ja disposi (per exemple les operacions que hagi realitzat el client a través de la pròpia entitat) o bé preguntar al client quan no disposi d'aquestes dades (per exemple, sobre les operacions que el client hagi realitzat a través d'una altra entitat).

En general, el mecanisme establert per les entitats per obtenir les dades necessàries del client, quan la informació no pot obtenir-se internament, és la realització de qüestionaris o test de conveniència...

**Reflexions i recomanacions de la CNMV sobre la realització i documentació de la avaluació de la conveniència**

Es recomana realitzar el test de conveniència mitjançant document separat de l'ordre de compra que contingui preguntes, respostes i resultat, i que s'obtingui una còpia firmada pel client del resultat.

En tot cas, és l'entitat sempre la que ha d'avaluar el client basant-se en les dades obtingudes, per la qual cosa no té lloc l'autoavaluació del client (l'entitat s'ha de formar la seva pròpia opinió).

Si hi ha diversos cotitulars o autoritzats mancomunats, l'avaluació de la conveniència és convenient realitzar-la almenys al titular, autoritzat o apoderat que tingui major coneixement i experiència.

**Reflexions i recomanacions de la CNMV sobre els factors experiència, coneixements, formació y familiaritat**

Es considera que hi ha suficient EXPERIÈNCIA en productes o instruments si:

- El client ha operat prèviament sobre un tipus d'instrument igual o de característiques i riscos similars al producte que es tracti.
- L'esmentada experiència es fonamenta en una sèrie d'operacions i no en una operació aïllada.



- L'entitat no coneix circumstàncies que posin de manifest que les operacions prèvies del client han estat insuficients perquè adquireixi l'experiència necessària (un exemple serien les consultes o queixes del client que manifestin total desconeixement sobre el tipus de producte).
- En el cas que el client ja no mantingui viva la posició, no ha transcorregut un període de temps ampli des que es va produir aquesta operació prèvia.

En aquest sentit, el grau de complexitat i risc del producte resulta clau a l'hora de fixar el lapse de temps, però per a productes MIFID no complexos es considera raonable un període no superior a 5 i per a productes MIFID complexos ho és un període de 3 anys.

Si l'experiència prèvia compleix amb tots els requisits, pot presumir-se sense necessitat d'analitzar la resta de dades (formació, experiència professional...).

Els factors FORMACIÓ i EXPERIÈNCIA PROFESSIONAL poden ser suficients per convenir que existeix conveniència però amb cauteles (especialment serviran si no es tracta de productes complexos).

Quant al factor FAMILIARITAT amb els productes, el recomanable és que l'entitat reculli informació específica sobre coneixements financers del client, especialment sobre els riscos que incorporen els productes (de crèdit, de mercat, de liquiditat...). Però no és recomanable valorar la conveniència d'un producte secundant-la només en la familiaritat si no s'acompanya d'experiència i coneixement i formació suficient, quan es tracta de productes complexos.

### **Reflexions i recomanacions de la CNMV sobre la valoració de les respostes al test de conveniència**

Si hi ha incoherències en les respostes del client, l'entitat ha de tenir-ho en compte en la seva valoració, i si no aconsegueix aclarir la resposta i desfer les incongruències, el més raonable serà que tramiti el resultat del test com a negatiu (és a dir, com a producte o instrument no convenient).

Però no és necessari realitzar un test per cada producte, perquè a vegades els resultats anteriors poden servir per als que siguin similars.

La vigència dels test pot mantenir-se mentre no hi hagi dades que facin suposar variacions en el client.

Cal tenir en compte que:

- Si a partir d'aquesta informació l'entitat considera que el producte o servei no és adequat per al client, se l'haurà d'advertir.



- Si el client no li proporciona aquesta informació o ho fa de manera insuficient, l'entitat l'haurà d'advertir que aquesta decisió impedeix de determinar si el servei o producte és adequat.
- Si es donen els supòsits per no haver d'avaluar la conveniència, l'entitat ha d'informar el client amb claredat que no hi està obligada i que per tant el client no gaudeix de la protecció associada a l'esmentada avaluació.

La no conveniència o la no informació per part del client no ha d'impedir necessàriament la contractació del producte, si es compleixen certs requisits (es comenten en el punt Protocols, cauteles i reconeixements).





## ASSESSORAMENT, GESTIÓ DE CARTERES I AVALUACIÓ DE LA IDONEÏTAT

La normativa indica que quan es presta el servei d'assessorament en matèria d'inversions o el de gestió de carteres a clients individuals, l'entitat ha d'obtenir informació dels clients actuals o potencials sobre:

- Els seus coneixements i experiència quant al tipus de producte o de servei concret que es tracti
- La seva situació financera
- Els seus objectius d'inversió

La finalitat d'aquest requisit és garantir que l'entitat pugui recomanar al client els serveis d'inversió i instruments financers que més li convinguin.

Si l'entitat no obté aquesta informació, no podrà recomanar serveis d'inversió o instruments financers al client.

Aquesta informació és el que es denomina TEST D'IDONEÏTAT.

Aquesta avaluació del client cerca que el professional que l'assessora o que gestiona la seva cartera, i que farà conseqüentment proposicions o prendrà decisions d'inversió, pugui comprendre les seves dades essencials i disposi d'una base raonable per pensar, tenint en compte la naturalesa i l'abast del servei prestat, que la transacció específica que ha de recomanar és adequada. Això suposa que l'esmentada transacció:

- Respon als objectius d'inversió del client (la qual cosa té a veure amb factors com l'horitzó temporal desitjat, preferències quant a assumptió de risc, finalitat de la inversió...).
- És d'una naturalesa que el client pot, des del punt de vista financer, assumir el risc que comporta (d'acord amb el seu perfil i situació econòmica: ingressos periòdics, actius, inversions, compromisos financers...).
- Pot ser compresa pel client (quant a efectes i riscos), tenint en compte la seva experiència i els seus coneixements financers.

El test d'idoneïtat sol contenir preguntes sobre qüestions com les següents (n'engloben algunes de les ja vistes per al test de conveniència, però el qüestionari s'amplia amb el contingut referit a la situació financera i objectius).



- Operacions i instruments financers amb què està familiaritzat (per coneixements o experiència).
- Naturalesa, import o volum, freqüència i termini de les operacions sobre instruments financers que ha realitzat.
- Nivell de formació.
- Professió actual (i dedicacions anteriors).
- Ingressos periòdics (import i origen).
- Actius mobiliaris del seu patrimoni (valors, fons...).
- Actius immobiliaris del seu patrimoni.
- Compromisos financers periòdics (productes de l'endeutament, terminis, imports...).

#### **Reflexions i recomanacions de la CNMV sobre la documentació i realització de l'avaluació de la idoneïtat**

L'entitat pot avaluar la idoneïtat utilitzant dades prèvies de les quals disposi o preguntant directament al client. La forma més recomanable de realitzar-la és per escrit mitjançant document específic, que contingui les respostes donades pel client i el resultat de l'avaluació.

En el supòsit de designació per una persona física o jurídica d'un apoderat o autoritzat, el test d'idoneïtat s'hauria d'aplicar considerant els coneixements i experiència de l'apoderat o autoritzat respecte del producte o servei, però tenint en compte la situació financera i objectius d'inversió del titular poderdant (l'empresari o la societat).



**Reflexions i recomanacions de la CNMV sobre la consideració de la idoneïtat**

En general:

- Una operació és idònia quan el client compta amb coneixements i experiència suficients per comprendre la naturalesa de la inversió i pot assumir, des del punt de vista financer, el risc d'inversió i aquest és coherent amb els seus objectius d'inversió.
- Les recomanacions o decisions d'inversió han d'adaptar-se al nivell de risc recollit en els objectius d'inversió del client i no han de suposar nivells de risc superiors que el que el client estigui disposat a assumir.
- Encara que el client fixi un determinat nivell de risc, pot ser convenient recomanar-li una inversió de menor import que sigui financerament assumible pel client o proposar-li un instrument de naturalesa més senzilla.

**Reflexions i recomanacions de la CNMV sobre la valoració dels objectius d'inversió, situació financera i coneixements i experiència**

- Quant als OBJECTIUS D'INVERSIÓ, és especialment important valorar les preferències del client quant a assumptió de riscos, el seu perfil de risc (aversió o acceptació), la finalitat de la inversió i l'horitzó temporal preferit.
- En l'assessorament ocasional (venda assessorada) s'han d'avaluar els objectius per a cada operació. En canvi, si es tracta d'assessorament recurrent (amb certa regularitat) o hi ha gestió discrecional de carteres, s'han d'analitzar els objectius d'inversió per a períodes o ordres concrets.
- Quant a SITUACIÓ FINANCERA, convé valorar l'origen i nivell dels ingressos periòdics, els actius del client (líquids, inversions i immobles) i els seus compromisos financers periòdics. L'avaluació d'aquest factor pot fer recomanable ajustar a la baixa el perfil de risc de l'inversor, però no a la inversa.
- És millor classificar el perfil de risc del client segons magnituds concretes (per exemple, percentatges de pèrdua assumibles) que amb denominacions genèriques (baix, conservador, moderat, mitjà, alt, arriscat...).
- Quant als CONEIXEMENTS I EXPERIÈNCIA, són dades que també es demanen en l'avaluació de la conveniència, però amb diferent dimensió en avaluar aquí la idoneïtat.
- Precisament perquè el client conserva la decisió d'inversió, si segons l'opinió de l'entitat el client no compta amb coneixements i experiència suficients per comprendre la naturalesa i riscos de la inversió, no hauria de realitzar la recomanació malgrat altres dades.



- En el cas de la gestió discrecional de carteres, com hi ha un seguiment de l'evolució de la cartera i una gestió adaptada als objectius d'inversió i situació patrimonial del client, no és necessari que el client entengui en tota la seva dimensió totes les operacions i instruments (n'hi ha prou amb què entengui els principals de la seva cartera i el risc global assumit en aquesta).
- La recomanació DE NO OPERAR ha de realitzar-se mitjançant un document separat de l'ordre i ser firmat pel client.

## PROTOCOLS, CAUTELES I RECONeixEMENTS

Per veure en tota la seva dimensió com s'apliquen els nivells de protecció del client a partir de la informació sobre els seus coneixements, perfil, situació econòmica, objectius o experiència, és necessari combinar diversos factors en part ja vistos:

- El tipus de client (ens referim ara als individuals, que tenen la màxima protecció)
- La classificació de productes per la seva complexitat o risc
- La iniciativa del client o de l'entitat
- Les advertències realitzades per l'entitat al client
- El tipus d'informació que cal obtenir del client i el resultat que cal dictaminar (conveniència o idoneïtat)

Cal diferenciar dos supòsits:

- La prestació del servei d'assessorament personalitzat o de gestió de carteres
- La prestació d'un altre servei diferent (pel que fa a allò que estem examinant, mera comercialització o execució d'ordres)

Ens continuem referint a clients individuals.



**ASSESSORAMENT PERSONALITZAT O GESTIÓ DE CARTERES**

És necessari avaluar la **IDONEÏTAT** a partir de dades del client (tal com ja s'ha comentat en el subapartat Assessorament, gestió de carteres i avaluació de la idoneïtat).

En cas de no fer-se, no podrà realitzar-se la recomanació de serveis d'inversió o instruments financers al client.

El que és habitual, com ja s'ha indicat, és que aquesta avaluació es realitzi a través de qüestionari (el denominat **TEST D'IDONEÏTAT**).

**COMERCIALIZACIÓ O EXECUCIÓ D'ORDRES**

S'haurà de realitzar l'avaluació de la **CONVENIÈNCIA** abans que es formalitzi cap operació, quan la iniciativa no sigui del client i es tracti de productes MIFID COMPLEXOS.

El que és habitual és que aquesta avaluació es realitzi a través de qüestionari (el denominat **TEST DE CONVENIÈNCIA**, tal com s'ha vist en el subapartat Comercialització, execució i avaluació de la conveniència).

En conseqüència, l'entitat *no està obligada a realitzar l'avaluació de la CONVENIÈNCIA* quan es compleixen els següents requisits:

- La iniciativa parteix del client.
- Es tracta de productes MIFID NO COMPLEXOS o de productes NO MIFID.
- L'entitat ha informat el client amb claredat que no està obligada a avaluar l'adequació de l'instrument ofert o del servei prestat i que, per tant, el client no gaudeix d'aquesta protecció en aquest cas.

Si algun d'aquests requisits no es compleix (són productes complexos, la iniciativa és de l'entitat i/o no es transmet l'advertència citada), sí s'haurà de valorar la conveniència.

D'altra banda, la indicació que un producte o instrument no és idoni no impedeix la contractació, sempre que quedi clar que el client declara:

- Ser conscient dels efectes que pot produir sobre el seu patrimoni.
- Assumir els riscos que comporta.
- Que el producte es contracta per la seva pròpia iniciativa.



Aquesta declaració pot variar en els seus termes segons les entitats, però ve a justificar que l'operació es realitzi malgrat no considerar-se convenient donats els coneixements i experiència del client.

Tot això ve donat per indicació legal, però convé destacar que algunes entitats estenen la protecció, amb el tràmit del TEST DE CONVENIÈNCIA i les ADVERTÈNCIES, a productes que en principi no la requeririen (per exemple, algunes entitats poden considerar com complexos tots els valors de renda fixa privada, o tots els dipòsits amb rendiments variables, o alguns fons d'inversió d'alt risc encara que estiguin harmonitzats...). Fins i tot alguna entitat pot estendre aquesta protecció a tots els productes MIFID o fins i tot a tots els d'inversió, amb els objectius d'optimitzar la protecció i generalitzar i estandarditzar tràmits.

També hi pot haver algunes diferències a l'hora d'interpretar les referències de la Llei que són més genèriques (valors amb poca liquiditat, amb estructures complexes...).

Així mateix, hi ha entitats que combinen aquestes classificacions derivades de la normativa d'origen MIFID amb d'altres internes (que identifiquen els productes amb lletres o colors segons el seu risc) a l'hora d'establir les cauteles en la comercialització, sempre amb l'objectiu de protegir l'inversor i assegurar que contracta el que li convé o almenys que assumeix el que contracta.

## **INFORMACIÓ AL CLIENT INVERSOR**

Si l'obtenció d'informació del client per avaluar la idoneïtat o conveniència de prestar un servei o contractar un producte o instrument és un dels fonaments de la protecció a l'inversor, en sentit contrari proporcionar informació clara i suficient al client és un altre dels pilars d'aquest objectiu.

El que es busca és que el client sàpiga el que contractaria, sàpiga on el contractaria, sàpiga què contracta quan es decideix (o quan un gestor discrecional ho fa en nom seu), conegui com s'ha executat l'ordre (sigui de qui sigui la iniciativa), sigui conscient de les despeses de l'operació i tingui informació sobre com evoluciona.

Tot això és el que configura la informació precontractual, contractual i postcontractual que les entitats han de proporcionar als inversors, per indicació legal.



## REQUISITS GENERALS DE LA INFORMACIÓ

La normativa indica que tota informació dirigida a clients individuals, siguin actuals o potencials, incloent-hi les comunicacions publicitàries, ha de ser imparcial, clara i no enganyosa.

Les següents són algunes de les consideracions detallades que la normativa fa en aquest sentit.

### Es considera que la informació és imparcial, clara i no enganyosa si:

- Inclou el nom de l'entitat que presta els serveis d'inversió.
- És exacta i suficient.
- No destaca els beneficis potencials d'un servei o producte financer d'inversió sense indicar també els riscos que comporta de manera imparcial i visible.
- És comprensible per a qualsevol integrant mitjà del grup al qual es dirigeix o per als seus probables destinataris.
- No oculta ni encobreix ni minimitza cap aspecte, declaració o advertència que sigui important.
- Si al·ludeix qüestions fiscals, indica clarament que el règim dependrà de les circumstàncies individuals de cada client i pot variar en el futur.
- No donarà a entendre que la CNMV o una altra autoritat competent aprova o dóna suport al producte o servei.

### En cas que es realitzin comparatives entre productes, serveis o professionals que els prestin:

- La comparació haurà de ser pertinent, imparcial i equilibrada.
- S'hauran d'identificar les fonts d'informació utilitzades per a la comparació.
- S'hauran d'incloure els fets i hipòtesis principals utilitzats per fer la comparació.

### En cas que la informació inclogui resultats històrics de serveis o de l'evolució d'un producte o índex:

- Els resultats no podran ser l'element més destacat de la comunicació.



- Els resultats s'hauran de referir (per períodes complets anuals) almenys als cinc anys immediatament anteriors o a tot el temps si el termini de l'oferta, elaboració o prestació ha estat menor.
- S'indicarà amb tota claredat el període de referència i la font de la informació.
- S'haurà d'advertir que les dades es refereixen al passat i que els rendiments passats no pressuposen resultats futurs.
- Haurà d'indicar-se clarament la divisa utilitzada i advertir del risc de canvi quan les dades s'expressin en altres divises.
- S'haurà de publicar l'efecte de les comissions, honoraris o altres càrregues quan la informació es basi en els resultats bruts.

**Només es podran incloure resultats històrics simulats en el cas de productes o índexs financers sempre que:**

- Es basin en resultats històrics reals o índexs financers idèntics.
- S'adverteixi de la simulació.

La informació als clients s'ha de realitzar en suport durador. Podrà ser diferent al paper si això resulta apropiat en el context de la relació entre l'entitat i el client i aquest tria específicament aquest altre suport (de ser possible l'elecció). Podrà utilitzar-se com a suport durador una pàgina web si es compleixen certs requisits.





## INFORMACIÓ PRECONTRACTUAL

La normativa indica que als clients actuals o potencials se'ls proporcionarà, de manera comprensible, informació adequada sobre una sèrie d'aspectes relacionats amb la prestació del servei i els instruments que puguin centrar les operacions.

Part d'aquesta informació s'ha de subministrar amb antelació a la realització de qualsevol operació o prestació de servei.

En primer lloc, s'haurà de proporcionar informació suficient sobre les condicions del contracte que es formalitzaria.

A més, aquesta informació per als clients sol contenir punts com els següents (la llista deriva tant d'allò indicat legalment com d'allò que les entitats acostumen a incloure):

- Informació sobre l'entitat
- Serveis d'inversió prestats per l'entitat
- Classificació de clients i possibilitat de variar-la
- Instruments financers comercialitzats o sobre els quals poden transmetre's o executar-se ordres
- Riscos inherents als instruments concrets
- Estratègies d'inversió
- Centres d'execució d'ordres
- Despeses i costos de les operacions i serveis
- Tràmits de coneixement i avaluació dels clients
- Síntesi de les polítiques de gestió de conflictes d'interessos dins de l'entitat o grup, execució i gestió d'ordres, incentius i salvaguarda d'actius

### Convé fer algunes precisions:

- La informació referent als instruments financers i a les estratègies d'inversió haurà d'incloure orientacions i advertències apropiades sobre els riscos associats a aquests instruments o estratègies.



- En les explicacions sobre riscos inherents als productes s'haurà d'incloure, quan sigui pertinent pel tipus d'instrument i els coneixements i perfil del client, informació entre altres aspectes sobre:
  - Els riscos connexos al producte
  - El risc de palanquejament
  - El risc de pèrdua total de la inversió, si n'hi ha
  - Volatilitat de l'instrument
  - Compromisos financers que pugui haver d'assumir l'inversor
- Si un producte està compost per dos o més instruments o serveis financers i s'assumeix amb això un risc més gran que el risc associat a cada un separatament, s'haurà de proporcionar una descripció adequada de cada un d'aquests instruments que el formen i una explicació de la forma que interactuen i sobre com afecta això el risc. (És un fet que correspon, per exemple, als productes que contenen derivats, com els CFA).
- Podrà facilitar-se la informació en formats normalitzats.
- És habitual que les entitats preparin documents compactes ad hoc que sintetitzen aquesta informació prèvia per als clients, i fins i tot que afegixin guies explicatives sobre aspectes concrets (com els riscos de productes).
- S'admet que la informació es presti després de la prestació del servei o formalització del contracte en cas de sol·licituds del client a distància.
- Respecte als costos:
  - Les entitats poden establir lliurement les seves tarifes màximes de comissions i despeses repercutibles.
  - Les despeses i comissions s'han d'incloure en un fullet amb una redacció clara, concreta i fàcilment comprensible per la clientela.
  - Les entitats no poden carregar als seus clients comissions o despeses superiors als fixats en les seves tarifes ni aplicar condicions més costoses o repercutir despeses no previstes o per conceptes no esmentats (llevat d'operacions singulars).
- L'entitat ha d'informar els seus clients sobre la seva política d'execució d'ordres i obtenir el seu consentiment abans d'aplicar-la. El consentiment es podrà obtenir de manera general o per a cada operació en particular.



- En el cas de clients individuals, les entitats els hauran de subministrar, amb suficient antelació i en suport durador:
  - Una valoració sobre els criteris seguits per aconseguir l'execució òptima.
  - La llista dels centres d'execució que l'entitat considera que li permetran obtenir, de forma sistemàtica, el millor resultat possible per al client.
  - Una advertència clara i visible que qualsevol instrucció específica d'un client pot impedir que l'entitat adopti les mesures incloses en la seva política de millor execució.

## INFORMACIÓ CONTRACTUAL

La informació contractual fa referència a les condicions que s'estipulen en la relació establerta entre entitat i client, i que pot referir-se a una operació amb un instrument financer o a la prestació d'un servei que pot ser ocasional o tenir més continuïtat.

Respecte a les operacions concretes, cada una es formalitza, òbviament, mitjançant una sèrie de documents que poden variar segons el producte i que poden incloure tràmits diferents. Al seu torn, les condicions dels serveis d'inversió es recullen igualment en contractes tipus que es formalitzen amb els clients. Però també hi pot haver contractes marc que incloguin condicions generals obertes, amb possibilitats diverses de servei, que es concretaran amb acords especials (és a dir, amb els contractes tipus específics).

En concret, la normativa indica que:

- És necessària la utilització d'un contracte-tipus (d'adhesió) per prestar els serveis que la CNMV determini, i, en tot cas, per als de gestió de carteres i la custòdia i administració d'instruments financers.
- Les empreses i entitats que prestin serveis d'inversió podran usar contractestipus que regulin diversos serveis inclosos.
- Les entitats hauran de posar a disposició del públic els seus contractes-tipus en totes les seves oficines i representacions i en la seva pàgina web. La CNMV podrà establir els requisits i condicions per a aquesta publicitat, així com els requisits precisos per aconseguir la màxima difusió de les informacions.
- Les empreses i entitats que prestin serveis d'inversió han de crear un registre que inclogui els contractes que tinguin per objecte acords amb els clients, i que hauran de formalitzar-se per escrit sempre que es tracti de clients individuals.



- Per a la prestació del servei d'assessorament en matèria d'inversions als esmentats clients (que no suposi gestió de carteres) n'hi ha prou amb què hi hagi constància escrita o fefaent de la recomanació personalitzada.

Cal diferenciar, per tant, entre els següents supòsits:

- Contractes marc de prestació de serveis (condicions generals), habituals per a clients que vagin a operar per primera vegada amb l'entitat en certs serveis.
- Contractes tipus de prestació de serveis concrets d'inversió o auxiliars.
- Contractes de formalització d'operacions concretes amb productes o instruments financers.
- Justificants o documentació que hi ha hagut simplement assessorament (com a material que acompanya els contractes de les operacions concretes, si s'han formalitzat).

A més, com a informació vinculada a les operacions i serveis cal esmentar les advertències ja citades o declaracions que poden emplenar-se en cas de productes que no convenen al perfil del client i que malgrat això es contracten per voluntat d'aquest.

## INFORMACIÓ POSTCONTRACTUAL

L'altra part d'informació que exigeix la normativa té a veure amb operacions realitzades o serveis prestats. És, per tant, posterior a la formalització dels contractes de servei o concrets de productes o instruments.

Cal diferenciar d'acord amb el tipus de relació que s'estableix entre entitat i client (és a dir, si es tracta de comercialització o execució d'ordres -sigui amb o sense assessorament, ja que en allò que ens centrem ara és en la realització d'operacions concretes- o de gestió de carteres). També hi ha certes particularitats si l'entitat manté instruments o fons dipositats de clients.

Continuem parlant de clients individuals.



**EXECUCIÓ D'ORDRES PER COMPTE D'UN CLIENT NO RELACIONAT AMB LA  
GESTIÓ DE CARTERES**

L'entitat haurà de proporcionar al client de manera immediata, en un suport durador, informació sobre l'execució de l'ordre i sobre la seva situació. En concret:

- Li haurà d'enviar un avís confirmant l'execució de l'ordre tan aviat com sigui possible: llevat d'excepcions, haurà de ser a tot estirar el primer dia hàbil següent a l'execució de l'ordre (o recepció de confirmació, si la va executar un tercer, quan el servei és de transmissió).
- L'avís haurà de contenir, entre altres dades, la següent informació:
  - Identificació de l'empresa que informa
  - Nom o designació del client
  - Data i hora d'execució de l'ordre
  - Tipus d'ordre
  - Identificació del centre d'execució
  - Identificació de l'instrument financer
  - Indicador de compra o venda o naturalesa de l'ordre si és diferent
  - Volum, preu unitari i contraprestació total
  - Suma total de les comissions i despeses repercutides, amb desglossament detallat si el client el sol·licita
  - Responsabilitats del client en relació amb la liquidació de l'operació



**SERVEI DE GESTIÓ DE CARTERES**

Si es tracta de la prestació d'un servei de gestió de carteres, les entitats hauran de proporcionar a cada client en un suport durador un estat periòdic de les activitats de gestió de la seva cartera dutes a terme.

L'esmentat estat haurà d'incloure, si escau, dades com les següents:

- Denominació de l'entitat
- Denominació o una altra designació del compte del client
- Informació sobre el contingut i valoració de la cartera (incloent-hi dades sobre cada instrument, valor de mercat o valor raonable, i saldo de caixa al principi i al final del període i rendiment de la cartera durant aquest)
- Quantia total dels honoraris i despeses meritats durant el període (detallant els associats a l'execució), desglossats si ho sol·licita el client
- Comparació entre el rendiment de la cartera durant el període al qual es refereix la informació i l'indicador de referència del rendiment de la inversió acordat, si escau
- Quantia total de dividendes, interessos i altres pagaments rebuts en relació amb la cartera del client durant el període
- Informació sobre qualsevol altra operació de societats que atorgui drets en relació amb els instruments financers de la cartera

El client pot sol·licitar que la informació sigui separada per a cada transacció executada; en aquest cas l'entitat li haurà d'enviar un avís que confirmi cada transacció a tot estirar el primer dia hàbil següent a l'execució (o quan rebí la confirmació d'un tercer, si només realitza transmissió d'ordres).

Així mateix, li ha de remetre l'estat periòdic de la cartera amb caràcter semestral, exceptuant que:

- El client el prefereixi amb periodicitat trimestral.
- El client prefereixi la informació per transaccions separades; en aquest cas n'hi haurà prou amb què sigui anual (encara que es refereix a instruments derivats haurà de ser necessàriament semestral).
- El contracte de gestió de cartera permeti una cartera palanquejada; en aquest cas l'estat s'haurà de remetre mensualment.



**MANTENIMENT EN DIPÒSIT D'INSTRUMENTS FINANCERS O FONS DE CLIENTS**

Quan les entitats que prestin serveis d'inversió (en general) mantinguin instruments financers o fons dels seus clients (que no siguin els típics dipòsits d'efectiu mantinguts per les entitats de crèdit), els hauran de remetre, en suport durador i amb periodicitat almenys anual, l'estat dels instruments o fons.

L'estat subministrat ha d'incloure informació com la següent:

- Dades de tots els instruments financers i fons mantinguts per l'entitat per compte del client al final del període.
- Operacions de finançament de valors en què hagin estat utilitzats els instruments financers o fons dels clients.
- Abast de l'eventual benefici meritat a favor del client per la participació en operacions de finançament i base de meritació d'aquest benefici.

Aquest estat pot incloure's dins de la informació enviada sobre l'estat de la cartera gestionada, si es tracta d'aquest tipus de servei.

**EXECUCIÓN ÒPTIMA**

La normativa indica que quan les entitats i empreses que prestin serveis d'inversió executin ordres de clients hauran d'adoptar les mesures raonables per obtenir el millor resultat possible per a les operacions dels seus clients tenint en compte, entre altres, els factors següents:

- Preu
- Costos
- Rapidesa i probabilitat en l'execució i liquidació
- Naturalesa de l'operació
- Volum de l'operació

Així mateix, hauran de disposar de procediments i sistemes de gestió d'ordres, que permetin una execució (i posterior assignació) ràpida i correcta, de manera que no es perjudiqui cap client quan es realitzen operacions per a alguns d'ells o s'actua pel seu compte.



Per a això les empreses o entitats hauran de comptar amb una política d'execució d'ordres que definirà la importància relativa atribuïda a aquests factors, i contindrà informació, per a cada classe d'instrument, sobre mercats, centres i sistemes de negociació i criteris per elegir-los.

L'entitat ha d'estar en condicions de demostrar els seus clients, a petició d'aquests, que han executat les seves ordres de conformitat amb la política d'execució comunicada.

Quant a les instruccions:

- Quan el client doni instruccions específiques sobre l'execució de la seva ordre, l'empresa l'executarà seguint aquestes indicacions.
- Si els clients (individuals) no donen instruccions específiques, el millor resultat possible es determinarà en termes de contraprestació total (considerant el preu de l'instrument i totes les despeses i comissions associades).

Quant a la valoració de la importància de cada factor (preu, cost, centre...), les entitats hauran de tenir en compte:

- El perfil del client, inclosa la seva classificació com a client individual o professional.
- Les característiques de l'ordre donada pel client.
- Les característiques de l'instrument financer objecte de l'ordre.
- Les característiques dels centres d'execució als quals pot dirigir-se l'ordre (siguin mercats regulats, sistemes multilaterals de negociació, internalitzadors sistemàtics, creadors de mercat o altres proveïdors de liquiditat).
- Que no podran carregar comissions de manera que discriminin injustament uns centres davant d'altres.

La finalitat d'aquestes indicacions normatives és aconseguir que els clients coneguin per endavant els criteris objectius amb què l'entitat executarà les seves ordres i promoure que aquestes execucions donin com a resultat el millor possible, tenint en compte les característiques de l'ordre i les seves instruccions, si n'hi ha, que la competència en el mercat d'oferta o demanda d'actius i instruments ofereixi.

Un dels criteris fonamentals perquè aquestes polítiques siguin eficaces és que es compti amb un correcte criteri de selecció de centre de negociació per a cada instrument financer que valori els diferents factors quantitatius i qualitius que poden ser rellevants i els prioritzi (liquiditat, profunditat i eficiència del centre, preu, costos, agilitat dels accessos, consultes i transaccions, controls de qualitat,





transparència informativa, seguretat de les connexions, mesures de protecció davant d'abusos, vinculacions entre mercats, experiència...).

Les entitats estan obligades a supervisar el funcionament dels seus procediments d'execució per garantir que s'orienten a la consecució de la millor opció possible per al client.

