

# Directrices

**relativas a determinados aspectos de los requisitos de idoneidad de la MiFID II**

## Índice

|   |   |
|---|---|
| I.  Ámbito de aplicación.....   | 4 |
| II.  Referencias legislativas, abreviaturas y definiciones .....                                  | 4 |
| III.  Objetivo.....   | 6 |
| IV.  Obligaciones de cumplimiento y de información.....   | 6 |
| V.  Directrices relativas a determinados aspectos de los requisitos de idoneidad de la MiFID..... | 7 |

## I. **Ámbito de aplicación**

### ¿Quién?

1. Las presentes directrices se aplicarán a:
  - a. autoridades competentes y
  - b. empresas

### ¿Qué?

2. Las presentes directrices se aplican en relación con el artículo 25, apartado 2, de la MiFID II y los artículos 54 y 55 del Reglamento Delegado de la MiFID II y se aplican a la prestación de los siguientes servicios de inversión enumerados en la sección A del anexo I de la MiFID II:
  - asesoramiento en materia de inversión;
  - gestión de carteras.
3. Aunque las presentes directrices se refieren principalmente a aquellas situaciones en las que los servicios se prestan a clientes minoristas, se considerarán aplicables, en la medida en que proceda, a los servicios prestados a clientes profesionales, teniendo en cuenta las disposiciones del artículo 54, apartado 3, del Reglamento Delegado de la MiFID II y del Anexo II de la MiFID II.

### ¿Cuándo?

4. Las presentes directrices entrarán en vigor transcurridos seis meses desde su fecha de publicación en el sitio web de la ESMA en todas las lenguas oficiales de la UE.

Las anteriores directrices de la ESMA emitidas con arreglo a la MiFID II<sup>1</sup> dejarán de aplicarse en esa misma fecha.

## II. **Referencias legislativas, abreviaturas y definiciones**

### **Referencias legislativas**

#### *MiFID II*

Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE.<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> ESMA35-43-1163 - Directrices de la ESMA sobre determinados aspectos de los requisitos de idoneidad de MiFID II.

<sup>2</sup> DO L 173 de 12.6.2014, p. 349.

*Reglamento Delegado 2021/1253 de la Comisión* Reglamento Delegado (UE) 2021/1253 de la Comisión de 21 de abril de 2021 por el que se modifica el Reglamento Delegado (UE) 2017/565 en lo que respecta a la integración de los factores, riesgos y preferencias de sostenibilidad en determinados requisitos organizativos y condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión.<sup>3</sup>

*Reglamento de la ESMA* Reglamento (UE) n.º 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados), se modifica la Decisión n.º 716/2009/CE y se deroga la Decisión de la Comisión 2009/77/CE.<sup>4</sup>

*Reglamento Delegado de la MiFID II* Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva.<sup>5</sup>

## Definiciones

*Asesoramiento automatizado*

La prestación de servicios de asesoramiento en materia de inversión o de gestión de carteras (en su totalidad o en parte) a través de un sistema automatizado o semiautomatizado que se utiliza como herramienta para el trato con el cliente.

*Empresas*

empresas de servicios de inversión (tal como se definen en el artículo 4, apartado 1, punto 1, de la MiFID II) y entidades de crédito (en el sentido del artículo 4, apartados 1, punto 27, de la MiFID II), cuando prestan los servicios de asesoramiento en materia de inversión y gestión de carteras indicados en la Sección A del Anexo I de la MiFID II, empresas de servicios de inversión y entidades de crédito (cuando venden o asesoran a clientes en relación con depósitos estructurados), empresas de gestión de OICVM (como se definen en el artículo 2, apartado 1, letra b) de la Directiva OICVM<sup>6</sup>) y gestores de fondos de inversión alternativa (GFIA) (según se definen en el artículo 5, apartado 1, letra a) de la DGFIA<sup>7</sup>) cuando prestan servicios de gestión de cartera individualizada o servicios

---

<sup>3</sup> DO L 277 de 2.8.2021, p. 1.

<sup>4</sup> DO L 331 de 15.12.2010, p. 84.

<sup>5</sup> DO L 87 de 31.3.2017, p. 1.

<sup>6</sup> Directiva 2009/65/CE

<sup>7</sup> Directiva 2011/61/UE

accesorios (en el sentido del artículo 6, apartado 3, letras a) y b) punto i) de la Directiva OICVM, y del artículo 6, apartado 4, letras a) y b) punto i) de la DGFIA).

*Evaluación de idoneidad* El proceso completo de recogida de información sobre un cliente y la posterior evaluación por parte de la empresa de si un determinado instrumento resulta o no idóneo para él, también sobre la base del perfecto conocimiento de la empresa de los productos que puede recomendar o en los que puede invertir en nombre del cliente.

*Producto de inversión* un instrumento financiero (en el sentido del artículo 4, apartado 1, punto 15, de la MiFID II) o un depósito estructurado (en el sentido del artículo 4, apartado 1, punto 43, de la MiFID II).

### **III. Objetivo**

5. El objetivo de las presentes directrices consiste en aclarar la aplicación de determinados aspectos de los requisitos de idoneidad de la MiFID II con el fin de asegurar la aplicación común, uniforme y coherente del artículo 25, apartado 2, de la MiFID II y de los artículos 54 y 55 del Reglamento Delegado de la MiFID II.
6. La ESMA confía en que estas directrices promoverán una mayor convergencia en la interpretación y en los métodos de supervisión de los requisitos de idoneidad de la MiFID II, al insistir en determinados aspectos importantes y reforzar con ello el valor de las normas existentes. La ESMA espera que, al ayudar a garantizar que las empresas cumplan las disposiciones reglamentarias, se reforzará simultáneamente la protección de los inversores.

### **IV. Obligaciones de cumplimiento y de información**

#### **Categoría de las directrices**

7. El presente documento contiene directrices formuladas en virtud del artículo 16 del Reglamento de la ESMA<sup>8</sup>. Con arreglo al artículo 16, apartado 3, del Reglamento de la ESMA, las autoridades competentes y los participantes en los mercados financieros harán todo lo posible para atenerse a estas directrices.
8. Las autoridades competentes sujetas a la aplicación de las presentes directrices deberán darles cumplimiento mediante su incorporación a sus marcos jurídicos o de supervisión nacionales según corresponda, incluso en aquellos casos en los que determinadas

---

<sup>8</sup> Reglamento (UE) n.º 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados), se modifica la Decisión n.º 716/2009/CE y se deroga la Decisión de la Comisión 2009/77/CE.

directrices estén dirigidas fundamentalmente a los participantes en los mercados financieros. En tales casos, las autoridades competentes deberán garantizar mediante la supervisión que los participantes en los mercados financieros cumplan con las directrices.

### **Requisitos de información**

9. Las autoridades competentes sujetas a la aplicación de las presentes directrices deberán notificar a la ESMA si han adoptado o tienen intención de adoptar las directrices según proceda, con indicación de los motivos en caso de no adoptarlas o de no tener intención de adoptarlas, en el plazo de dos meses a partir de la fecha de publicación de las directrices en la página web de la ESMA en todas las lenguas oficiales de la UE.
10. Las empresas no están obligadas a informar de si cumplen o no con lo dispuesto en las presentes directrices.

## **V. Directrices relativas a determinados aspectos de los requisitos de idoneidad de la MiFID**

### **I.I INFORMACIÓN A LOS CLIENTES SOBRE LA FINALIDAD DE LA EVALUACIÓN DE IDONEIDAD Y SU ALCANCE**

**Legislación aplicable: artículo 24, apartados 1, 4 y 5, de la MiFID II y artículo 54, apartado 1, del Reglamento Delegado de la MiFID II.**

#### *Directriz general n.º 1*

11. Las empresas informarán a sus clientes, de manera clara y sencilla, sobre la evaluación de idoneidad y su objetivo, que es permitir a la empresa actuar en el mejor interés del cliente. Esto incluirá una clara explicación de que la empresa tiene la responsabilidad de llevar a cabo la evaluación, de manera que los clientes entiendan el motivo por el que se les solicita que proporcionen determinada información, así como la importancia de que dicha información esté actualizada y sea exacta y completa. Esta información podrá facilitarse en un formato normalizado.

#### *Directrices complementarias*

12. La información acerca de la evaluación de la idoneidad ayudará a los clientes a entender el objetivo de los requisitos. Los animará a proporcionar información exacta y suficiente sobre sus conocimientos, experiencia, situación financiera (incluida su capacidad de soportar pérdidas) y sus objetivos de inversión (incluida su tolerancia al riesgo). Las empresas recalcarán a sus clientes que es importante recoger información completa y exacta, de tal forma que la empresa pueda recomendar productos o servicios idóneos para el cliente. Sin esta información, las empresas no pueden prestar servicios de asesoramiento en materia de inversión o de gestión de carteras a los clientes.

13. Corresponde a las empresas decidir la forma en que informarán a sus clientes sobre la evaluación de la idoneidad. No obstante, el formato utilizado permitirá controles para comprobar que la información fue facilitada.
14. Las empresas evitarán declarar o dar la impresión de que es el cliente quien decide acerca de la idoneidad de la inversión, o que es el cliente quien define los instrumentos financieros que se ajustan a su propio perfil de riesgo. Por ejemplo, las empresas no indicarán al cliente que un instrumento financiero determinado ha sido elegido por él mismo por considerarlo idóneo, ni deberán solicitar la confirmación del cliente de que un instrumento o servicio es idóneo.
15. Ninguna cláusula de descargo de responsabilidad (u otro tipo de declaración similar) destinada a limitar la responsabilidad de la empresa en la evaluación de la idoneidad puede afectar en modo alguno a la caracterización del servicio prestado en la práctica a los clientes ni a la evaluación del cumplimiento de la empresa con los requisitos correspondientes. Por ejemplo, cuando recojan la información requerida de parte de los clientes para llevar a cabo una evaluación de la idoneidad (como el horizonte/período de tenencia de la inversión o información relativa a la tolerancia al riesgo), las empresas no afirmarán que no están evaluando la idoneidad.
16. Para ayudar a los clientes a comprender el concepto de «preferencias de sostenibilidad» introducido en el artículo 2, apartado 7, del Reglamento Delegado de la MiFID II, y las decisiones que deben tomarse en este contexto, las empresas explicarán los términos y las distinciones entre los diferentes elementos de la definición de preferencias de sostenibilidad incluida en el artículo 2, apartado 7, letras a) a c), y también entre estos productos y otros productos sin dichas características de sostenibilidad, de manera clara y evitando el lenguaje técnico. Las empresas también explicarán los términos y conceptos utilizados al referirse a los aspectos ambiental, social y de gobernanza.
17. Con objeto de abordar posibles lagunas en la comprensión por parte de los clientes de los servicios prestados mediante asesoramiento automatizado, las empresas les informarán, además de sobre otros datos necesarios, acerca de lo siguiente:
  - una explicación muy clara del grado y el alcance exactos de participación humana, así como si el cliente puede solicitar interacción humana y cómo hacerlo;
  - una explicación de que las respuestas que proporcionan los clientes tendrán consecuencias directas a la hora de determinar la idoneidad de las decisiones de inversión recomendadas o ejecutadas en su nombre;
  - una descripción de las fuentes de información utilizadas para generar asesoramiento en materia de inversión o para prestar un servicio de gestión de carteras (p. ej., si se utiliza un cuestionario en línea, las empresas explicarán que las respuestas al cuestionario pueden ser la única base en la que se apoye el asesoramiento automatizado, o si tienen acceso a otra información o cuentas del cliente);

- una explicación de cómo y cuándo se actualizará la información del cliente en lo relativo a su situación, circunstancias personales, etc.
18. Siempre y cuando toda la información y los informes proporcionados a los clientes cumplan con las disposiciones pertinentes (incluidas las obligaciones sobre la provisión de información en un soporte duradero), las empresas también considerarán cuidadosamente si sus declaraciones escritas están diseñadas para resultar eficaces (p. ej., estas se ponen directamente a disposición de los clientes y no se ocultan ni son incomprensibles). En el caso de las empresas que prestan asesoramiento automatizado, esto puede incluir, en particular:
- Recaltar la información pertinente (p. ej., utilizando características de diseño como cuadros emergentes);
  - Considerar si alguna información debe ir acompañada de texto interactivo (p. ej., utilizando características de diseño como descripciones emergentes) u otros medios destinados a proporcionar detalles adicionales a los clientes que solicitan más información (p. ej., mediante una sección de preguntas frecuentes).

## **I.II CONOZCA SU PRODUCTO Y A SU CLIENTE**

### **Medidas necesarias para entender a los clientes**

**Legislación aplicable: artículo 16, apartado 2, y artículo 25, apartado 2, de la MiFID II y artículo 54, apartados 2 a 5, y artículo 55 del Reglamento Delegado de la MiFID II.**

#### *Directriz general n.º 2*

19. Las empresas deberán establecer, aplicar y mantener políticas y procedimientos adecuados (incluidas las herramientas apropiadas) para poder comprender los datos y características esenciales de sus clientes. Las empresas garantizarán que la evaluación de la información recopilada sobre sus clientes se lleve a cabo de manera coherente independientemente de los medios utilizados para recabar dicha información.

#### *Directrices complementarias*

20. Las políticas y procedimientos de las empresas deberán permitirles recopilar y evaluar toda la información necesaria para llevar a cabo una evaluación de la idoneidad para cada cliente, a la vez que tienen en cuenta los elementos detallados en la directriz n.º 3.
21. Por ejemplo, las empresas pueden utilizar cuestionarios (también en formato digital) cumplimentados por sus clientes o información recabada durante sus conversaciones con ellos. Las empresas garantizarán que se pueda esperar razonablemente que las preguntas que realizan a sus clientes sean suficientemente específicas, puedan ser entendidas correctamente y que cualquier otro método que se utilice para recoger



información se conciba de tal manera que permita obtener la información necesaria para una evaluación de la idoneidad.

22. Al diseñar los cuestionarios destinados a recabar información sobre sus clientes a los efectos de realizar una evaluación de la idoneidad, las empresas conocerán y tendrán en consideración las razones más comunes que podrían llevar a los inversores a no responder correctamente a los cuestionarios. En particular:
- Se prestará atención a la claridad, exhaustividad e inteligibilidad del cuestionario, evitando utilizar un lenguaje engañoso, confuso, impreciso y excesivamente técnico;
  - La estructura de presentación se elaborará cuidadosamente y se evitará que oriente las decisiones de los inversores (fuente, interlineado...);
  - Se evitará presentar las preguntas en batería (es decir, recopilar información sobre una serie de puntos mediante una única pregunta, especialmente cuando se evalúan los conocimientos y experiencia y la tolerancia al riesgo);
  - Las empresas considerarán con detenimiento el orden en el que plantean las preguntas para recabar la información de manera eficaz;
  - A fin de garantizar que se recoge toda la información necesaria, por lo general, no se contemplará en los cuestionarios la posibilidad de no responder (especialmente al recopilar información sobre la situación financiera del inversor).
23. Las empresas adoptarán medidas razonables para evaluar la comprensión por parte del cliente del riesgo de inversión, así como de la relación entre el riesgo y el rendimiento de la inversión, ya que esto resulta clave para que las empresas puedan actuar atendiendo al mejor interés del cliente a la hora de llevar a cabo la evaluación de la idoneidad. Al presentar preguntas a este respecto, las empresas explicarán de manera clara y sencilla que el objetivo de responderlas es ayudar a evaluar la actitud de los clientes ante el riesgo (perfil de riesgo) y, por tanto, los tipos de instrumentos financieros (y los riesgos asociados a estos) que resultan más adecuados para ellos.
24. La información necesaria para llevar a cabo una evaluación de la idoneidad incluye diferentes elementos susceptibles de afectar, por ejemplo, a la situación financiera (incluida la capacidad para asumir pérdidas) o a los objetivos de inversión (incluida la tolerancia al riesgo) del cliente. Algunos de estos elementos relativos al cliente son:
- su estado civil (especialmente la capacidad legal del cliente para disponer de bienes que pueden pertenecer también a su cónyuge);
  - su situación familiar (los cambios en la situación familiar de un cliente pueden afectar a su situación económica, por ejemplo, el nacimiento de un nuevo hijo o que este alcance la edad universitaria);

- su edad (lo cual básicamente es importante para garantizar una evaluación correcta de los objetivos de inversión y, en particular, del nivel de riesgo financiero que el inversor está dispuesto a asumir, así como del horizonte/período de tenencia de la inversión, que indica la voluntad de mantener una inversión durante un determinado período de tiempo);
- su situación laboral (el nivel de seguridad en el empleo o el hecho de que el cliente se halle próximo a la jubilación pueden afectar a su situación financiera o a sus objetivos de inversión);
- su necesidad de liquidez en el caso de determinadas inversiones relevantes o su necesidad de financiar un futuro compromiso financiero (p. ej., la compra de propiedades o gastos de educación).

25. A la hora de determinar qué información es necesaria, las empresas tendrán en cuenta el impacto que cualquier cambio significativo en esa información podría tener en la evaluación de la idoneidad.

26. La información sobre las preferencias de sostenibilidad del cliente incluirá todos los aspectos mencionados en la definición de «preferencias de sostenibilidad» conforme al artículo 2, apartado 7, del Reglamento Delegado de la MiFID II, y será lo suficientemente detallada como para permitir que las preferencias de sostenibilidad del cliente se ajusten a las características de sostenibilidad de los instrumentos financieros. Las empresas recogerán la siguiente información de los clientes:

- Si el cliente tiene alguna preferencia de sostenibilidad (sí/no).
- Cuando el cliente responda «sí» a la pregunta anterior, si el cliente tiene preferencias de sostenibilidad en relación con una o varias de las letras a), b) o c) de la definición del artículo 2, apartado 7, del Reglamento Delegado de la MiFID II.
- Para los aspectos a) y b), la proporción mínima.
- Para el aspecto c), qué principales incidencias adversas (PIA) se tendrán en cuenta, incluyendo los criterios cuantitativos o cualitativos que demuestren dicha consideración.

A lo largo del proceso, las empresas adoptarán un enfoque neutro y sin sesgos, para no influir en las respuestas de los clientes.

27. Para ello, las empresas pueden utilizar los siguientes enfoques:

- Las empresas pueden recoger información sobre las preferencias de sostenibilidad del cliente respecto a uno o más de los aspectos expresados en las letras a) a c) del artículo 2, apartado 7, del Reglamento Delegado de la

MiFID II. Este aspecto se puede evaluar mediante preguntas cerradas a las que deba responderse sí/no.

- Las empresas también pueden recoger información sobre si las preferencias de sostenibilidad del cliente en relación con las letras b) y c), si las hay, tienen que ver con factores de sostenibilidad ambiental, social o de gobernanza, o una combinación de todos ellos, o si el cliente no tiene preferencia en particular por ninguno de estos factores.
- Cuando el cliente exprese preferencias en términos de «proporción mínima» como se menciona en las letras a) y b), las empresas podrán recoger esta información no en términos de un porcentaje exacto sino con porcentajes mínimos. Estos porcentajes se presentarán de forma neutra al cliente y serán suficientemente detallados. Por ejemplo, las empresas pueden ayudar al cliente a identificar la proporción mínima redondeando la proporción mínima con porcentajes mínimos estándar, como «mínimo 20 %, mínimo 25 %, mínimo 30 %, etc.».
- En el caso de que el cliente desee incluir un instrumento financiero que considere las PIA, la información abarcará los elementos cualitativos y cuantitativos de las PIA mencionadas en el punto c). Las empresas podrán chequear las preferencias del cliente y el deseo de integrar las PIA, en relación con las familias de indicadores de PIA en conjunto, basándose en un posible interés del cliente en los aspectos medioambiental, social o de gobernanza, utilizando las categorías que se presentan en las Normas Técnicas de Regulación (NTR o RTS en terminología inglesa) del Reglamento 2019/2088 sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros (SFDR)<sup>9</sup> (en vez de un enfoque basado en cada indicador de PIA) como las emisiones, el rendimiento energético, agua y residuos, etc.

Entonces se podrá iniciar una evaluación para cada categoría que sea importante/clave para el cliente o no. Esta evaluación cualitativa podrá basarse en aquellos enfoques en los que los productos tengan en cuenta las PIA (p. ej., estrategias de exclusión / políticas de controversia / políticas de votación y compromiso).

En el caso de que el cliente desee incluir un instrumento financiero que tenga en cuenta las PIA, las empresas también podrán preguntar al cliente si existe alguna actividad económica específica que, en base a las PIA relevantes, quiera excluir de sus inversiones (por ejemplo, actividades económicas específicas que se consideren lo bastante peligrosas según el marco taxonómico de la UE y/o que se contradigan con las perspectivas ambientales

---

<sup>9</sup> Reglamento Delegado (UE) 2022/1288 de la Comisión

y éticas del cliente y que estén vinculados a determinadas incidencias adversas principales sobre los factores de sostenibilidad).

28. Las empresas contarán con políticas e instrucciones para el personal que trabaja de cara al cliente, para aquellas situaciones en las que los clientes respondan que sí tienen preferencias de sostenibilidad, pero no indiquen una preferencia en relación con alguno de los aspectos específicos mencionados en las letras a) a c) del artículo 2, apartado 7, del Reglamento Delegado de la MiFID II o en relación con una proporción mínima. Por ejemplo, la empresa podría considerar alguno de los aspectos de las letras a) a c) del artículo 2, apartado 7 del Reglamento Delegado. Cuando las empresas utilicen este enfoque, lo explicarán e informarán al cliente sobre las características de sostenibilidad del producto o productos recomendado(s) o en los que la empresa invertirá en nombre del cliente, y documentarán en el informe de idoneidad<sup>10</sup> la elección del cliente de no detallar las preferencias de sostenibilidad. Las empresas también se asegurarán de que se apliquen disposiciones similares cuando las empresas proporcionen servicios de asesoramiento automatizado, dada la limitada interacción humana.
29. Cuando presten servicios de gestión de cartera o asesoramiento en materia de inversión con un enfoque de cartera, las empresas también recogerán información sobre las preferencias de sostenibilidad del cliente con la misma granularidad que se indica en los puntos 26 y 27 anteriores. Las empresas también preguntarán al cliente qué parte/porcentaje de la cartera (si así lo quisiera) el cliente quiere invertir en productos que cumplan las preferencias de sostenibilidad del cliente. Cuando las empresas trabajen con carteras modelo que combinen algunos o todos los criterios que se indican en el punto 26 anterior, estas carteras modelo permitirán una evaluación detallada de las preferencias del cliente y no se reflejarán en un cuestionario que impulse al cliente a una determinada combinación de criterios que no cumplirían las preferencias de sostenibilidad del cliente.<sup>11</sup>
30. Las empresas adoptarán todas las medidas razonables para evaluar de manera suficiente la comprensión por parte de sus clientes de los principales riesgos y características relativos a los tipos de producto que ofrece la empresa. La adopción por parte de las empresas de mecanismos destinados a evitar la autoevaluación y garantizar la coherencia de las respuestas facilitadas por el cliente<sup>12</sup> resulta particularmente importante para la correcta evaluación de los conocimientos y la experiencia del cliente. La información que las empresas recogen sobre los conocimientos y la experiencia del cliente se considerará en su conjunto con vistas a una valoración global de su comprensión de los productos y de los riesgos que implican las transacciones recomendadas o la gestión de su cartera.

---

<sup>10</sup> El «informe de sostenibilidad» es la «declaración de sostenibilidad» que se menciona en el artículo 25 de la MiFID II.

<sup>11</sup> Este punto se leerá conjuntamente con el punto 87 de las presentes directrices.

<sup>12</sup> Véase la directriz n.º 4.

31. También es importante que las empresas valoren qué comprensión tiene el cliente de nociones financieras básicas, como el riesgo de inversión (incluido el riesgo de concentración) y la relación riesgo-rentabilidad. A tal fin, las empresas considerarán utilizar ejemplos ilustrativos y comprensibles de los niveles de pérdida/rentabilidad que pueden surgir en función del nivel de riesgo asumido y evaluar la reacción del cliente ante tales hipótesis.
32. Las empresas diseñarán sus cuestionarios de manera que les permitan recoger la información necesaria sobre su cliente. Esto puede resultar especialmente pertinente para las empresas que prestan servicios de asesoramiento automatizado, dada la limitada interacción humana. A fin de garantizar que cumplen con los requisitos relativos a esta evaluación, las empresas tendrán en cuenta factores como:
- Si la información recogida a través del cuestionario en línea permite a la empresa concluir que el asesoramiento proporcionado es adecuado para sus clientes sobre la base de sus conocimientos y experiencia, su situación financiera y sus objetivos y necesidades de inversión;
  - Si las preguntas del cuestionario son lo suficientemente claras o si el cuestionario está diseñado para proporcionar aclaraciones adicionales o ejemplos a los clientes cuando sea necesario (p. ej., utilizando características de diseño, como descripciones o cuadros emergentes);
  - Si los clientes pueden disponer de algún tipo de interacción humana (como, por ejemplo, interacción remota por correo electrónico o teléfono móvil) mientras responden al cuestionario en línea;
  - Si se han tomado medidas para abordar las respuestas incoherentes de los clientes (como la incorporación en el cuestionario de características de diseño que avisen a los clientes cuando sus respuestas parezcan carecer de coherencia interna y les sugieran reconsiderarlas, o la implantación de sistemas que marquen automáticamente la información aparentemente incoherente facilitada por un cliente para que la empresa la revise o le dé seguimiento).

### **Alcance de la información recogida de los clientes (proporcionalidad)**

**Legislación aplicable: artículo 25, apartado 2, de la MiFID II y artículo 54, apartados 2 a 5, y artículo 55 del Reglamento Delegado de la MiFID II.**

#### *Directriz general n.º 3*

33. Antes de prestar los servicios de asesoramiento en materia de inversión o gestión de carteras, las empresas deberán recabar toda la «información necesaria»<sup>13</sup> sobre los

---

<sup>13</sup> Por «información necesaria» se entenderá la información que las empresas deben recoger a fin de cumplir con los requisitos de idoneidad en virtud de la MiFID II.

conocimientos, experiencia, situación financiera y objetivos de inversión del cliente. El alcance de la información «necesaria» puede variar de un caso a otro y debe tener en cuenta las características de los servicios de asesoramiento en materia de inversión o gestión de carteras que se prestarán, el tipo y las características de los productos de inversión que se considerarán y las características de los clientes.

#### *Directrices complementarias*

34. Para determinar qué información es la «necesaria», las empresas considerarán, en relación con los conocimientos, experiencia, situación financiera y objetivos de inversión del cliente, lo siguiente:
- el tipo de instrumento financiero o de transacción que la empresa puede recomendar o ejecutar (en particular, su complejidad y nivel de riesgo);
  - la naturaleza y el alcance del servicio que la empresa puede prestar;
  - las necesidades y circunstancias del cliente;
  - el tipo de cliente.
35. Aunque el alcance de la información a recoger puede variar, permanecerá invariable el objetivo de garantizar que una recomendación, o bien una inversión realizada en nombre del cliente, sea idónea para dicho cliente. La MiFID permite a las empresas recabar un nivel de información que guarde proporción con los productos y los servicios que estas ofrecen, o respecto a los cuales el cliente solicita asesoramiento específico o servicios de gestión de cartera. Esto no implica rebajar el nivel de protección al que tienen derecho los clientes.
36. Por ejemplo, al facilitar acceso a instrumentos financieros complejos<sup>14</sup> o arriesgados<sup>15</sup>, las empresas sopesarán cuidadosamente si necesitan recoger información más pormenorizada sobre el cliente que si se tratara de otros instrumentos menos complejos o arriesgados. El objetivo de esto es que las empresas puedan evaluar la capacidad del cliente para comprender y soportar financieramente los riesgos asociados a dichos instrumentos<sup>16</sup>. Para este tipo de productos complejos, la ESMA espera que las empresas lleven a cabo una evaluación sólida de, entre otras cosas, los conocimientos y la experiencia del cliente, incluyendo, por ejemplo, su capacidad para comprender los mecanismos que hacen que el producto de inversión sea «complejo», si el cliente ya ha negociado con dichos productos (por ejemplo,

---

<sup>14</sup> Tal como se define en la MiFID II y teniendo en cuenta los criterios señalados en la directriz n.º 7.

<sup>15</sup> Corresponde a cada empresa la definición *a priori* del nivel de riesgo de los instrumentos financieros que ofrece a los inversores, teniendo en cuenta, si las hubiera, posibles directrices emitidas por las autoridades competentes en materia de supervisión de la empresa.

<sup>16</sup> En cualquier caso, con objeto de lograr que los clientes comprendan el riesgo de la inversión y las posibles pérdidas que pueden tener que soportar, la empresa, en la medida de lo posible, les explicará dichos riesgos de forma clara y comprensible, posiblemente mediante ejemplos ilustrativos de la cuantía de las pérdidas en el caso de que una inversión obtenga malos resultados.

instrumentos derivados o productos de apalancamiento), el período de tiempo que ha estado negociando con ellos, etc.

37. En el caso de instrumentos financieros de escasa liquidez <sup>17</sup>, la «información necesaria» que es preciso recoger incluirá información sobre el período de tiempo durante el cual el cliente está dispuesto a mantener la inversión. Dado que la información sobre la situación financiera del cliente deberá recogerse siempre, el alcance de la misma dependerá del tipo de instrumentos financieros objeto de recomendación o de transacción. Por ejemplo, en el caso de instrumentos financieros poco líquidos o arriesgados, la «información necesaria» a recabar podría incluir todos los elementos siguientes, considerados necesarios para asegurar que la situación financiera del cliente le permita invertir, o dejar que inviertan en su nombre, en tales instrumentos:

- la cuantía de los ingresos periódicos y totales del cliente, si dichos ingresos se obtienen de forma temporal o permanente, y el origen de los mismos (por ejemplo, rendimientos del trabajo, pensión de jubilación, rendimientos de inversión, ingresos por alquileres, etc.);
- los activos del cliente, en particular sus activos líquidos, inversiones e inmuebles, que incluirán las inversiones financieras, los inmuebles para uso propio y con fines de inversión, los fondos de pensiones, los depósitos en efectivo, etc. que pueda tener el cliente. Cuando corresponda, la empresa reunirá también información acerca de las condiciones, cláusulas, disponibilidad, préstamos, garantías y otras restricciones que puedan ser de aplicación a los activos antes mencionados.
- los compromisos financieros periódicos del cliente, incluyendo los compromisos de tipo económico que el cliente haya contraído o esté planeando contraer (obligaciones de pago, endeudamiento total y otros compromisos periódicos, etc.).

38. A la hora de definir la información que hay que recoger, las empresas tendrán asimismo en cuenta el tipo de servicio que van a prestar. En la práctica, esto implica lo siguiente:

- en caso de asesoramiento en materia de inversión, las empresas recogerán información suficiente que les permita determinar la capacidad del cliente para entender los riesgos y las características de cada uno de los instrumentos financieros que la empresa pretende recomendar a dicho cliente;
- en el caso de que se preste un servicio de gestión de carteras, dado que es la empresa quien toma decisiones de inversión por cuenta del cliente, el nivel de conocimientos y experiencia que este último necesita respecto a todos los

---

<sup>17</sup> Corresponde a cada empresa la definición *a priori* de cuáles de los instrumentos financieros que ofrece a los inversores considera que son de escasa liquidez, teniendo en cuenta, si las hubiera, posibles directrices emitidas por las autoridades competentes en materia de supervisión de la empresa.



instrumentos financieros que pueden llegar a formar parte de la cartera podrá ser menos detallado que el nivel que debería tener en el caso de recibir asesoramiento en materia de inversión. No obstante, incluso en estas situaciones, el cliente entenderá al menos los riesgos totales de la cartera y poseerá conocimientos generales sobre los riesgos asociados a cada tipo de instrumento financiero que pueda ser incluido en la cartera. Las empresas conocerán y comprenderán muy claramente el perfil de inversión del cliente.

39. De manera similar, el alcance del servicio solicitado por el cliente también puede influir en el nivel de detalle de la información recogida sobre este. Por ejemplo, las empresas recabarán más información en el caso de clientes que solicitan asesoramiento en materia de inversión para toda su cartera de valores que en el caso de clientes que solicitan asesoramiento específico sobre la forma de invertir una determinada suma de dinero que represente una parte relativamente pequeña del total de su cartera.
40. Asimismo, las empresas tendrán en cuenta las características del cliente a la hora de determinar la información que deben recoger. Por ejemplo, generalmente, se necesitará una información más detallada en el caso de clientes potencialmente vulnerables (como los clientes de mayor edad) o inexpertos que solicitan por primera vez servicios de asesoramiento en materia de inversión o de gestión de carteras. Por otro lado, cuando una empresa preste servicios de asesoramiento en materia de inversión o de gestión de carteras a un cliente profesional (siempre que haya sido clasificado correctamente como tal), podrá partir del supuesto de que dicho cliente posee el nivel necesario de conocimientos y experiencia y que, por consiguiente, no necesita obtener información relativa a estos aspectos.
41. Del mismo modo, cuando el servicio de inversión prestado consista en el asesoramiento en materia de inversión a un cliente profesional per se<sup>18</sup>, la empresa podrá partir del supuesto de que el cliente es capaz de soportar financieramente cualquier riesgo de inversión relacionado que sea coherente con sus objetivos de inversión y que, por tanto, no necesita por lo general obtener información sobre la situación financiera del cliente. Sin embargo, dicha información sí se recogerá cuando los objetivos de inversión del cliente así lo requieran. Por ejemplo, si el cliente está buscando cobertura para un determinado riesgo, la empresa necesitará disponer de información detallada sobre tal riesgo con objeto de poder proponer un instrumento de cobertura eficaz.
42. La información a recoger dependerá también de las necesidades y las circunstancias del cliente. Por ejemplo, es probable que una empresa necesite información más detallada sobre la situación financiera de un cliente cuando los objetivos de inversión

---

<sup>18</sup> Con arreglo a lo dispuesto en la sección I del Anexo II de la MiFID II («Categorías de clientes que se consideran profesionales»).



de este sean múltiples y/o a largo plazo que cuando lo que busca es únicamente una inversión segura a corto plazo.<sup>19</sup>

43. La información sobre la situación financiera de un cliente incluye información relativa a sus inversiones. Esto implica que se espera que las empresas posean información sobre las inversiones financieras que el cliente mantiene con ellas teniendo en cuenta cada instrumento por separado. En función del alcance del asesoramiento proporcionado, las empresas animarán asimismo a los clientes a revelar detalles sobre las inversiones financieras que mantienen con otras empresas, a ser posible también considerando cada instrumento por separado.

### **Fiabilidad de la información del cliente**

**Legislación aplicable: artículo 25, apartado 2, de la MiFID II y artículo 54, apartado 7, párrafo primero, del Reglamento Delegado de la MiFID II.**

#### *Directriz general n.º 4*

44. Las empresas adoptarán medidas razonables y disponer de herramientas adecuadas para asegurarse de que la información recogida sobre sus clientes sea fiable y coherente, sin confiar indebidamente en la autoevaluación de los clientes.

#### *Directrices complementarias*

45. Se espera que los clientes faciliten la información correcta, actualizada y completa necesaria para la evaluación de la idoneidad. Sin embargo, las empresas deben adoptar medidas razonables para comprobar la fiabilidad, exactitud y coherencia de la información recogida sobre sus clientes<sup>20</sup>: estas son siempre responsables de asegurarse de poseer la información necesaria para llevar a cabo una evaluación de la idoneidad. En este sentido, se considerará que todo acuerdo firmado por el cliente o declaración realizada por la empresa que tengan por objeto limitar la responsabilidad de la empresa con respecto a la evaluación de la idoneidad no es conforme con los requisitos aplicables establecidos en la MiFID II y su correspondiente Reglamento Delegado.
46. La autoevaluación se contrastará mediante criterios objetivos. Por ejemplo:
- En lugar de preguntar si un cliente entiende los conceptos de relación riesgo-rentabilidad de tipos específicos de productos de inversión, la empresa expondrá algunos ejemplos prácticos de situaciones que pueden darse en la práctica, por ejemplo, mediante gráficos o escenarios positivos y negativos que se basen en hipótesis razonables.

---

<sup>19</sup> Puede haber situaciones en las que el cliente no esté dispuesto a revelar por completo su situación financiera. Para esta cuestión concreta, véase el documento de preguntas y respuestas sobre temas relativos a la protección del inversor de la MiFID II (ESMA35-43-349).

<sup>20</sup> Al tratar con clientes profesionales, las empresas tendrán en cuenta los principios de proporcionalidad a que se refiere la directriz n.º 3, de conformidad con el artículo 54, apartado 3, del Reglamento Delegado de la MiFID II.

- En lugar de preguntar a un cliente si tiene conocimientos suficientes sobre las principales características y riesgos de tipos específicos de productos de inversión, la empresa, por ejemplo, formulará preguntas encaminadas a evaluar los conocimientos reales del cliente sobre los tipos específicos de productos de inversión, por ejemplo, formulándole preguntas de respuesta múltiple a las que el cliente debe dar la respuesta correcta.
  - En vez de preguntar al cliente si cree que tiene suficiente experiencia para invertir en determinados productos, la empresa le preguntará con qué tipo de productos está familiarizado y cómo de reciente y frecuente es su experiencia comercial con ellos.
  - En vez de preguntar al cliente si considera que dispone de fondos suficientes para invertir, la empresa le solicitará datos reales sobre su situación financiera real, por ejemplo, su fuente regular de ingresos y si tiene obligaciones pendientes (como préstamos bancarios u otras deudas) que puedan repercutir considerablemente en la evaluación de la capacidad del cliente para soportar financieramente riesgos y pérdidas relacionados con la inversión.
  - En vez de preguntar si el cliente se siente cómodo asumiendo riesgos, la empresa preguntará qué nivel de pérdidas durante un período de tiempo determinado estaría dispuesto a aceptar, en relación con una inversión individual o con la cartera total.
47. Al evaluar los conocimientos y la experiencia del cliente, una empresa evitará también el uso de preguntas demasiado amplias con respuesta tipo «sí/no», así como las evaluaciones del tipo «marque la casilla» (por ejemplo, las empresas evitarán presentar al cliente una lista de productos de inversión y pedirle que indique qué productos entiende). Cuando las empresas cumplimenten previamente las respuestas sobre la base del historial de operaciones del cliente con la empresa en cuestión (p. ej., a través de otro servicio de inversión), se asegurarán de que se utilice únicamente información totalmente objetiva, pertinente y fiable, y de que se brinde al cliente la oportunidad de revisar y, en caso necesario, corregirán o completarán cada una de las respuestas cumplimentadas previamente, con el fin de garantizar la precisión de toda información. Las empresas también se abstendrán de predecir la experiencia de los clientes sobre la base de supuestos.
48. A la hora de evaluar la tolerancia al riesgo de sus clientes a través de un cuestionario, las empresas no solo examinarán las características idóneas de riesgo-rentabilidad de las futuras inversiones, sino que también tendrán en cuenta la percepción del riesgo que tiene el cliente. A tal fin, aunque debe evitarse una autoevaluación de la tolerancia al riesgo, se pueden formular preguntas explícitas sobre las elecciones personales de los clientes en caso de incertidumbre en cuanto al riesgo. Asimismo, las empresas pueden, por ejemplo, utilizar gráficos, porcentajes específicos o cifras concretas al preguntar al cliente cómo reaccionaría si el valor de su cartera disminuyera.

49. Cuando las empresas ponen a disposición de los clientes determinadas herramientas como parte del proceso para determinar la idoneidad (como cuestionarios o aplicaciones informáticas de perfil de riesgo), se asegurarán de que cuentan con los sistemas y controles adecuados para garantizar que dichas herramientas cumplan su finalidad y generen resultados satisfactorios. Por ejemplo, las aplicaciones informáticas para determinar el perfil de riesgo podrían incluir controles de la coherencia de las respuestas facilitadas por los clientes a fin de resaltar las contradicciones entre las diferentes informaciones recabadas.
50. Las empresas también adoptarán las medidas necesarias para mitigar posibles riesgos asociados al uso de dichas herramientas. Por ejemplo, podrían surgir riesgos si se animara a los clientes a proporcionar determinadas respuestas con el fin de obtener acceso a instrumentos financieros que podrían no ser convenientes para ellos (sin que dichas respuestas reflejen correctamente las circunstancias y necesidades reales de los clientes)<sup>21</sup>.
51. A fin de garantizar la coherencia de la información del cliente, las empresas analizarán la información recogida en su conjunto. Las empresas se mantendrán alerta para detectar contradicciones importantes entre los distintos datos recopilados y se pondrán en contacto con los clientes para solucionar posibles incoherencias o inexactitudes de carácter fundamental. Ejemplos de estas contradicciones son clientes que poseen escasos conocimientos y experiencia pero tienen una actitud agresiva respecto al riesgo, o aquellos cuyo perfil de riesgo es de prudencia y sin embargo tienen objetivos de inversión ambiciosos.
52. Las empresas adoptarán mecanismos para afrontar el riesgo de que los clientes tiendan a sobreestimar sus conocimientos y experiencia, por ejemplo, incluyendo preguntas que les ayuden a evaluar la comprensión general de los clientes sobre las características y los riesgos de los diferentes tipos de instrumentos financieros. Tales medidas son particularmente importantes en los casos de asesoramiento automatizado, dado que el riesgo de sobreestimación por parte de los clientes puede ser mayor cuando estos proporcionan información a través de un sistema automatizado (o semiautomatizado), especialmente cuando se prevé que la interacción humana entre los clientes y los empleados de la empresa va a ser muy limitada o inexistente.

---

<sup>21</sup> A este respecto, véase también el apartado 54 de la directriz n.º 5, que aborda el riesgo de que las empresas influyan en los clientes para modificar respuestas que ya habían facilitado anteriormente, sin que haya habido un cambio real en su situación.

## **Actualización de la información del cliente**

**Legislación aplicable: artículo 25, apartado 2, de la MiFID II y artículo 54, apartado 7, párrafo segundo, y artículo 55, apartado 3, del Reglamento Delegado de la MiFID II.**

### *Directriz general n.º 5*

53. Cuando una empresa mantiene una relación continuada con el cliente (por ejemplo, si presta servicios continuos de asesoramiento o gestión de carteras), a fin de poder llevar a cabo la evaluación de la idoneidad, adoptará procedimientos que definan:
- (a) qué parte de la información recogida del cliente se someterá a actualizaciones y con qué frecuencia;
  - (b) cómo se llevará a cabo la actualización, y qué acciones emprenderá la empresa cuando reciba información adicional o actualizada o cuando el cliente no facilite la información solicitada.

### *Directrices complementarias*

54. Las empresas revisarán periódicamente la información del cliente para garantizar que no se haya quedado manifiestamente desactualizada, inexacta o incompleta. A tal fin, las empresas implantarán procedimientos para animar a los clientes a actualizar la información que hayan facilitado originalmente cuando se produzcan cambios significativos.
55. La frecuencia de la actualización puede variar en función, por ejemplo, del perfil de riesgo de los clientes y del tipo de instrumento financiero recomendado. Sobre la base de la información recopilada sobre un cliente conforme a los requisitos de idoneidad, una empresa determinará el perfil de riesgo del cliente respecto a las inversiones, esto es, qué tipo de servicios de inversión o instrumentos financieros pueden resultar en general idóneos para él teniendo en cuenta sus conocimientos y experiencia, su situación financiera (incluida su capacidad para soportar pérdidas) y sus objetivos de inversión (incluida su tolerancia al riesgo). Por ejemplo, un perfil de riesgo que dé al cliente acceso a una gama más amplia de productos arriesgados es un factor que probablemente exigirá una actualización más frecuente. Determinados acontecimientos también podrían desencadenar un proceso de actualización, como el hecho de que el cliente alcance la edad de jubilación.
56. La actualización puede realizarse, por ejemplo, mediante reuniones periódicas con los clientes o mediante el envío de un cuestionario de actualización. Algunas acciones pertinentes pueden incluir la modificación del perfil del cliente basándose en la información actualizada recibida.
57. En relación con las preferencias de sostenibilidad de un cliente, esta información se actualizará —para las relaciones continuadas— a más tardar durante la siguiente actualización periódica de la información del cliente tras la entrada en aplicación del

Reglamento Delegado (UE) 2021/1253 de la Comisión. Se ofrecerá a los clientes la oportunidad de actualizar su perfil inmediatamente si lo desean. Cuando un cliente no solicite la actualización inmediata de su perfil, y durante el período anterior a la recopilación de información por parte de la empresa sobre las preferencias de sostenibilidad del cliente, el cliente será considerado como «neutro en cuanto a sostenibilidad» y, por lo tanto, con arreglo al punto 85, se podrán recomendar al cliente tanto productos con características sostenibles como productos sin ellas.

58. Es también importante que las empresas adopten medidas para mitigar el riesgo de inducir al cliente a actualizar su propio perfil para hacer que un determinado producto de inversión que de otro modo resultaría inadecuado para él parezca idóneo, sin que haya habido un cambio real en la situación del cliente<sup>22</sup>. Como ejemplo de buena práctica para abordar este tipo de riesgo, las empresas deben adoptar procedimientos para comprobar, antes o después de que se realicen las transacciones, si el perfil de un cliente ha sido actualizado con demasiada frecuencia o solo tras un breve período de tiempo desde la última modificación (especialmente si este cambio se ha producido en los días inmediatamente anteriores a una inversión recomendada). Por tanto, estas situaciones se elevarán o notificarán a la función de control pertinente. Estas políticas y procedimientos resultan particularmente importantes en situaciones en las que existe un mayor riesgo de que los intereses de la empresa puedan entrar en conflicto con los mejores intereses de sus clientes, por ejemplo, en situaciones de «autocolocación» de instrumentos financieros o cuando la empresa recibe incentivos para la distribución de un producto. Otro factor importante a tener en cuenta en este contexto es el tipo de interacción que se da con el cliente (p. ej., en persona o a través de un sistema automatizado)<sup>23</sup>.
59. Las empresas informarán al cliente cuando la información adicional proporcionada suponga un cambio en su perfil: cuando este se vuelva más arriesgado (y, por tanto, posiblemente, una gama más amplia de productos más arriesgados y complejos pueda resultar adecuada para él, con la posibilidad de sufrir mayores pérdidas) o, por el contrario, se vuelva más conservador (y, por tanto, probablemente, pueda haber una gama más restringida de productos idóneos para él).

---

<sup>22</sup> También resultan pertinentes en este sentido las medidas adoptadas para garantizar la fiabilidad de la información de los clientes según se detalla en la directriz n.º 4, apartado 44.

<sup>23</sup> A este respecto, véanse también las aclaraciones ya proporcionadas por la ESMA en el documento de preguntas y respuestas sobre temas relativos a la protección del inversor de la MiFID II (Ref.: ESMA35-43-349 – pregunta sobre «Transacciones con productos no idóneos»).

## Información del cliente en el caso de entidades jurídicas o grupos

**Legislación aplicable: artículo 25, apartado 2, de la MiFID II y artículo 54, apartado 6, del Reglamento Delegado de la MiFID II.**

### *Directriz general n.º 6*

60. Las empresas deben contar con una política que defina *a priori* cómo se llevará a cabo la evaluación de la idoneidad cuando el cliente sea una persona jurídica o un grupo de dos o más personas físicas, o cuando una o más personas físicas estén representadas por otra persona física. Esta política especificará, para cada una de estas situaciones, el procedimiento y los criterios que se seguirán para cumplir los requisitos de idoneidad de la MiFID II. La empresa informará claramente y con carácter previo a aquellos clientes que sean entidades jurídicas, grupos de personas o personas físicas representadas por otra persona física, sobre quién debe someterse a la evaluación de la idoneidad, cómo se efectuará en la práctica dicha evaluación y la posible repercusión que puede tener para los clientes pertinentes, de conformidad con la política vigente.

### *Directrices complementarias*

61. En primer lugar, las empresas considerarán si el marco jurídico nacional aplicable proporciona indicaciones concretas a tener en cuenta a efectos de la evaluación de la idoneidad (puede ser el caso, por ejemplo, cuando la ley exija la designación de un representante legal: p. ej., en el caso de menores de edad o personas incapacitadas o para una persona jurídica).
62. Esta política establecerá una distinción clara entre las situaciones en las que la legislación nacional aplicable prevé un representante —como puede ser el caso, por ejemplo, de las personas jurídicas— y las situaciones en las que no se prevé representante, y centrarse en estas últimas. Cuando la política prevea acuerdos entre clientes, estos serán informados claramente y por escrito de los efectos que tales acuerdos pueden tener en lo que respecta a la protección de sus respectivos intereses. Las medidas adoptadas por la empresa conforme a su política quedarán debidamente documentadas para permitir la realización de controles *a posteriori*.

### *Situaciones en que la legislación nacional aplicable prevé un representante*

63. El artículo 54, apartado 6, párrafo segundo, del Reglamento Delegado de la MiFID II define cómo se realizará la evaluación de la idoneidad con respecto a aquellas situaciones en las que el cliente es una persona física representada por otra persona física o es una persona jurídica que ha solicitado ser tratada como un cliente profesional. Parece razonable que pueda aplicarse el mismo planteamiento a todas las personas jurídicas, independientemente de si han solicitado o no ser tratadas como profesionales.

64. Las empresas garantizarán que sus procedimientos integren adecuadamente este artículo en su organización, lo que implicará, entre otras cosas, comprobar que el representante esté efectivamente autorizado —conforme a la legislación nacional pertinente— para llevar a cabo transacciones en nombre del cliente real.

*Situaciones en las que la legislación nacional aplicable no prevé un representante*

65. Cuando el cliente sea un grupo de dos o más personas físicas y no se prevea representante en virtud de la legislación nacional aplicable, la política de la empresa determinará de quién se recogerá la información necesaria y cómo se llevará a cabo la evaluación de la idoneidad. Los clientes serán debidamente informados sobre el planteamiento que sigue la empresa (según se haya establecido en la política de la empresa) y la repercusión de dicho enfoque en la manera de llevar a cabo la evaluación de la idoneidad en la práctica.
66. Las empresas pueden considerar planteamientos como los siguientes:
- (a) pueden decidir invitar al grupo de dos o más personas físicas a designar a un representante; o
  - (b) pueden considerar recabar información sobre cada cliente individual y evaluar la idoneidad respecto a cada cliente individual.

*Invitar al grupo de dos o más personas físicas a designar a un representante*

67. Si el grupo de dos o más personas físicas acuerda designar a un representante, puede seguirse el planteamiento descrito en el artículo 54, apartado 6, párrafo segundo, del Reglamento Delegado de la MiFID II: los conocimientos y la experiencia serán los del representante, mientras que la situación financiera y los objetivos de inversión serán los del/de los cliente(s) real(es). Dicha designación se efectuará por escrito, así como de conformidad y en cumplimiento con la legislación nacional aplicable, y quedará registrada en la empresa en cuestión. Los clientes que son parte del grupo serán informados claramente y por escrito sobre la repercusión que un acuerdo entre clientes podría tener en la protección de sus respectivos intereses.
68. No obstante, la política de la empresa puede exigir que el/los cliente(s) real(es) se pongan de acuerdo sobre sus objetivos de inversión.
69. Si las partes implicadas tienen dificultades para decidir de qué persona(s) debe recabarse la información sobre conocimientos y experiencia, sobre qué base debe determinarse la situación financiera a los efectos de la evaluación de la idoneidad, o no se ponen de acuerdo a la hora de determinar sus objetivos de inversión, la empresa adoptará el enfoque más prudente teniendo en cuenta, en consecuencia, la información sobre la persona con menos conocimientos y experiencia, la situación financiera más débil o los objetivos de inversión más conservadores. Alternativamente, la política de la empresa también puede especificar que no podrá prestar servicios de asesoramiento en materia de inversión o de gestión de carteras en tal situación. Las



empresas serán prudentes como mínimo siempre que haya una diferencia significativa en los niveles de conocimientos y experiencia o en la situación financiera de los distintos clientes que forman parte del grupo, o cuando los servicios de asesoramiento en materia de inversión o gestión de carteras incluyan instrumentos financieros apalancados u operaciones con pasivos contingentes que planteen un riesgo de pérdidas considerables que puedan superar la inversión inicial del grupo de clientes, y deberán documentar con claridad el planteamiento elegido.

*Recabar información sobre cada cliente individual y evaluar la idoneidad respecto a cada cliente individual*

70. Cuando una empresa decide recoger información y evaluar la idoneidad de cada cliente que compone el grupo, en el caso de que existan diferencias significativas entre las características de estos clientes particulares (por ejemplo, si la empresa los pudiera clasificar como diferentes perfiles de inversión), se plantea la duda de cómo garantizar la coherencia de los servicios de asesoramiento en materia de inversión o de gestión de carteras prestados con los activos o la cartera de ese grupo de clientes. En tal situación, un instrumento financiero puede resultar idóneo para un cliente del grupo, pero no para otro. La política de la empresa especificará claramente cómo va a tratar este tipo de situaciones. Una vez más, la empresa adoptará el planteamiento más prudente teniendo en cuenta la información sobre el cliente del grupo con menores conocimientos y experiencia, la situación financiera más débil y los objetivos de inversión más conservadores. Alternativamente, la política de la empresa también puede especificar que no podrá prestar servicios de asesoramiento en materia de inversión o de gestión de carteras en tal situación. En este contexto, cabe señalar que un planteamiento basado en recoger información sobre todos los clientes del grupo y luego considerar, a los efectos de la evaluación, un perfil medio del nivel de conocimientos y competencia de todos ellos probablemente no respetaría el principio general de la MiFID II de actuar en el mejor interés de los clientes.

**Medidas necesarias para comprender los productos de inversión**

**Legislación aplicable: artículo 16, apartado 2, y artículo 25, apartado 2, de la MiFID II y artículo 54, apartado 9, del Reglamento Delegado de la MiFID II.**

*Directriz general n.º 7*

71. Las empresas garantizarán que las políticas y los procedimientos aplicados para comprender las características, la naturaleza y las funciones (incluidos los costes y riesgos) de los productos de inversión les permitan recomendar inversiones idóneas o invertir en productos idóneos en nombre de sus clientes.

*Directrices complementarias*

72. Las empresas adoptarán procedimientos, metodologías y herramientas sólidos y objetivos que les permitan considerar adecuadamente las distintas características, incluidos los factores de sostenibilidad, y factores de riesgo pertinentes (como el riesgo



de crédito, el riesgo de mercado, el riesgo de liquidez<sup>24</sup>, etc.) de cada producto de inversión que puedan recomendar o en el que puedan invertir en nombre de sus clientes. Entre otras cosas, hay que tener en cuenta el análisis llevado a cabo por la empresa a efectos de las obligaciones de gobernanza del producto<sup>25</sup>. En este sentido, las empresas evaluarán con detenimiento el modo en que determinados productos podrían comportarse en determinadas circunstancias (p. ej., obligaciones convertibles u otros instrumentos de deuda sujetos a la Directiva sobre reestructuración y resolución bancarias<sup>26</sup> que pueden, por ejemplo, convertirse en acciones). Considerar el nivel de «complejidad» de los productos reviste especial importancia y será acorde con la información del cliente (en particular en lo que se refiere a sus conocimientos y experiencia). Aunque «complejidad» es un término relativo que depende de diversos factores, las empresas también tendrán en cuenta los criterios y principios señalados en la MiFID II a la hora de definir y graduar adecuadamente el nivel de complejidad que se asignará a los productos con vistas a la evaluación de la idoneidad.

73. Al considerar los factores de sostenibilidad de los productos de cara a la posterior adecuación a las preferencias de sostenibilidad del cliente, las empresas pueden, por ejemplo, clasificar y agrupar los instrumentos financieros incluidos en la gama de productos que ofrecen en términos de: i) la proporción invertida en actividades económicas que se puedan considerar ambientalmente sostenibles (según la definición del artículo 2, punto 1, del Reglamento de taxonomía); ii) la proporción de inversiones sostenibles (según se define en el artículo 2, punto 17, del SFDR), iii) la consideración de principales incidencias adversas y otras características de sostenibilidad ambiental, social y de gobernanza. Esta agrupación será coherente con el análisis llevado a cabo por la empresa a efectos de las obligaciones de gobernanza del producto. Se recuerda a las empresas que una agrupación de instrumentos financieros a efectos de evaluación de la sostenibilidad no puede sustituir la recogida de información de los clientes descrita en los puntos 26 y 27 anteriores.
74. Las empresas adoptarán procedimientos para garantizar que la información utilizada para comprender y clasificar correctamente los productos de inversión incluidos en su oferta sea fiable, exacta, coherente y esté actualizada. Al adoptar dichos procedimientos, las empresas tendrán en cuenta las diferentes características y naturaleza de los productos considerados (por ejemplo, los productos más complejos con características específicas pueden requerir procesos más detallados y las

---

<sup>24</sup> Es especialmente importante que el riesgo de liquidez que se identifique no se compense con otros indicadores de riesgo (como, por ejemplo, aquellos adoptados para la evaluación del riesgo de crédito/contraparte y el riesgo de mercado). Esto se debe a que las características de liquidez de los productos se comparará con la información sobre la voluntad del cliente de mantener la inversión durante un determinado período de tiempo, esto es, el denominado «período de tenencia».

<sup>25</sup> En concreto, la MiFID II exige a las empresas (con arreglo a su artículo 24, apartado 2, párrafo segundo) «comprender las características de los instrumentos financieros que ofrecen o recomiendan» a fin de poder cumplir con su obligación de garantizar la compatibilidad entre los productos ofrecidos o recomendados y el correspondiente mercado destinatario de clientes finales.

<sup>26</sup> Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, por la que se establece un marco para la reestructuración y la resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, y por la que se modifican la Directiva 82/891/CEE del Consejo, las Directivas 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE y 2013/36/UE, y los Reglamentos (UE) n.º 1093/2010 y (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo (DO L 173 de 12.6.2014, p. 190–348).

empresas no solo deberán basarse en un proveedor de datos para comprender y clasificar los productos de inversión, si no que deberán comprobar y cuestionar tales datos o comparar datos proporcionados por múltiples fuentes de información).

75. Asimismo, las empresas revisarán la información utilizada a fin de poder reflejar cualquier cambio pertinente que pudiera repercutir en la clasificación del producto. Esto reviste especial importancia si tenemos en cuenta la continua evolución y la creciente velocidad de los mercados financieros.

### **I.III ASIGNAR A LOS CLIENTES LOS PRODUCTOS IDÓNEOS**

#### **Medidas necesarias para asegurar la idoneidad de una inversión**

**Legislación aplicable: artículo 16, apartado 2, y artículo 25, apartado 2, de la MiFID II y artículo 21 del Reglamento Delegado de la MiFID II.**

*Directriz general n.º 8*

76. Para asignar a los clientes inversiones idóneas, las empresas establecerán políticas y procedimientos para asegurarse de tener en cuenta sistemáticamente:
- toda la información disponible acerca del cliente que pudiera ser necesaria para evaluar si una inversión es idónea, incluyendo la cartera actual de inversiones del cliente (y la composición de los activos dentro de la cartera);
  - todos los aspectos importantes de las inversiones analizadas en la evaluación de la idoneidad, incluyendo todos los riesgos pertinentes y los costes, directos o indirectos, en que pudiera incurrir el cliente.<sup>27</sup>

*Directrices complementarias*

77. Se recuerda a las empresas que la evaluación de la idoneidad no se limita a las meras recomendaciones para comprar un instrumento financiero. Cada una de las recomendaciones debe resultar adecuada, tanto si se trata, por ejemplo, de una recomendación para comprar, mantener o vender un instrumento, o para no hacerlo<sup>28</sup>.
78. Las empresas que, en el proceso de evaluación de la idoneidad, se apoyan en herramientas (como carteras modelo, aplicaciones informáticas para la asignación de activos o instrumentos para definir los perfiles de riesgo ajustados a las posibles inversiones) dispondrán de los sistemas y controles apropiados para garantizar que dichas herramientas sean las adecuadas para la finalidad prevista y que dan resultados satisfactorios.

---

<sup>27</sup> Véanse los artículos 50 y 51 del Reglamento Delegado de la MiFID II en lo que respecta a la obligación de informar a los clientes sobre los costes.

<sup>28</sup> Véase el considerando 87 del Reglamento Delegado de la MiFID II, así como el apartado 31 de la sección IV del documento del CERV «Comprender la definición de asesoramiento en virtud de la MiFID, preguntas y respuestas», de 19 de abril de 2010, CESR/10-293.

79. A este respecto, las herramientas se diseñarán de tal forma que tengan en cuenta todas las características específicas de cada cliente o producto de inversión: por ejemplo, las herramientas que clasifican a los clientes o productos de inversión en sentido amplio no se adecuarían a este fin.
80. Las empresas establecerán políticas y procedimientos dirigidos a garantizar, entre otras cosas, que:
- los servicios de asesoramiento y gestión de carteras prestados al cliente tienen en cuenta un nivel apropiado de diversificación del riesgo;
  - el cliente comprende suficientemente la relación existente entre riesgo y rendimiento, esto es, la remuneración necesariamente baja que conllevan los activos sin riesgo, la influencia del horizonte temporal sobre esta relación y la incidencia de los costes sobre sus inversiones;
  - la situación financiera del cliente permite financiar las inversiones y el cliente puede asumir las posibles pérdidas resultantes de estas;
  - toda recomendación personal formulada o transacción efectuada en el curso de la prestación de un servicio de asesoramiento en materia de inversión o de gestión de carteras tiene en cuenta, en el caso de productos de escasa liquidez, el período de tiempo durante el cual el cliente está dispuesto a mantener la inversión; y
  - los conflictos de intereses que puedan surgir no influirán negativamente sobre la calidad de la evaluación de la idoneidad.
81. Las preferencias de sostenibilidad solo se abordarán una vez evaluada la idoneidad conforme a los criterios de conocimientos y experiencia, situación financiera y otros objetivos de inversión. Una vez identificada la gama de productos adecuados tras esta evaluación, en el segundo paso se identificará el producto o, si se trata de gestión de cartera o asesoramiento en materia de inversión con un enfoque de cartera, una estrategia de inversión acorde con las preferencias de sostenibilidad del cliente.
82. Cuando una empresa tenga intención de recomendar un producto que no se ajusta a las preferencias de sostenibilidad iniciales del cliente en el contexto del asesoramiento en materia de inversión que se indica en el considerando 8 del Reglamento Delegado (UE) 2021/1253 de la Comisión, solo podrá hacerlo una vez que el cliente haya adaptado sus preferencias de sostenibilidad. La explicación de la empresa en relación con el motivo por el que quiere recurrir a esa posibilidad, así como la decisión del cliente, se documentará en el informe de idoneidad. Se recuerda a las empresas que esta posibilidad se refiere solo a las preferencias de sostenibilidad y que, en relación con los demás criterios de la evaluación de idoneidad, el producto debe ser acorde con el perfil del cliente y de lo contrario no debe recomendarse, como se indica en el artículo 54, apartado 10, del Reglamento Delegado de la MiFID II.

83. Cuando un cliente adapte las preferencias de sostenibilidad, dicha adaptación se referirá solo al asesoramiento en materia de inversión en cuestión, y no al perfil del cliente en general. En el caso de asesoramiento en materia de inversión, la adaptación también se documentará en el informe de idoneidad y quedará sujeto a los procedimientos habituales de control. Una vez que el cliente haya expresado su intención de adaptar sus preferencias, y no antes, la empresa puede revelar al cliente información sobre su oferta de productos con características de sostenibilidad.
84. En el caso de gestión de carteras, cuando se acuerde el mandato y la estrategia de inversión, deben recogerse y evaluarse las preferencias de sostenibilidad del cliente, incluida la proporción mínima que habrá que invertir en inversiones con características de sostenibilidad, . Si la empresa no puede cumplir esas preferencias, lo comentará con el cliente cuando acuerde el mandato en el que se define la estrategia de inversión y preguntará al cliente si desea adaptar sus preferencias. La decisión del cliente quedará registrada en el mandato.

Al proporcionar asesoramiento en materia de inversión con un enfoque de cartera, las empresas evaluarán las preferencias de sostenibilidad del cliente, incluida la proporción mínima, cuando lleven a cabo la evaluación de idoneidad inicial. Después la empresa controlará si dichas preferencias se siguen cumpliendo o no a nivel de cartera y emitirá las recomendaciones adecuadas según sea el caso.

En el caso de gestión de carteras o asesoramiento en materia de inversión con un enfoque de cartera, si el cliente adapta las preferencias de sostenibilidad tras la evaluación de idoneidad inicial, las empresas evaluarán el impacto de este cambio y si este conlleva un rebalanceo la cartera.

85. Cuando un cliente no responda a la pregunta de si tiene preferencias de sostenibilidad, o bien responda «no», la empresa puede considerar que se trata de un cliente «neutro en cuanto a sostenibilidad» y recomendarle productos con y sin características relacionadas con la sostenibilidad.
86. Al tomar una decisión sobre la metodología que adoptará para llevar a cabo la evaluación de la idoneidad, la empresa también tendrá en cuenta el tipo y las características de los servicios prestados y, en términos más generales, su modelo de negocio. Por ejemplo, cuando la empresa gestiona una cartera o asesora a un cliente respecto a su cartera, adoptará una metodología que le permita llevar a cabo una evaluación de la idoneidad considerando la totalidad de la cartera del cliente.
87. A la hora de llevar a cabo una evaluación de la idoneidad, una empresa que preste un servicio de gestión de carteras, por una parte, evaluará —de conformidad con el segundo punto del apartado 38 de estas directrices— los conocimientos y la experiencia del cliente con respecto a cada tipo de instrumento financiero que pudiera incluirse en su cartera, así como los tipos de riesgo que pudiera conllevar la gestión de su cartera. En función del nivel de complejidad del instrumento financiero de que se trate, la empresa evaluará los conocimientos y la experiencia del cliente de forma específica y no únicamente sobre la base del tipo de instrumento (p. ej., deuda

subordinada en lugar de bonos y obligaciones en general). Por otra parte, en lo que se refiere a la situación financiera y los objetivos de inversión del cliente, la evaluación de la idoneidad en cuanto al impacto del/de los instrumento(s) y la(s) transacción(es) puede abordarse a nivel de la cartera del cliente en su conjunto. En la práctica, si el contrato de gestión de cartera describe con suficiente detalle la estrategia de inversión adecuada para el cliente con respecto a los criterios de idoneidad definidos por la MiFID II, y que será seguida por la empresa, la evaluación de la idoneidad de las decisiones de inversión podría llevarse a cabo por comparación con la estrategia de inversión definida en el contrato de gestión de cartera del cliente y la cartera del cliente en su conjunto debería reflejar esta estrategia de inversión acordada.

Si una empresa lleva a cabo una evaluación de la idoneidad tomando como base la cartera del cliente en su conjunto en el marco de un servicio de asesoramiento en materia de inversión, esto implicará, por un lado, que el nivel de conocimientos y experiencia del cliente se evaluará con respecto a cada producto de inversión y a los riesgos que plantea la correspondiente transacción. Por otro lado, en lo que se refiere a la situación financiera y a los objetivos de inversión del cliente, la evaluación de la idoneidad en cuanto a la repercusión del producto y la transacción puede abordarse a nivel de la cartera del cliente.

88. Cuando una empresa lleve a cabo una evaluación de idoneidad basada en la consideración de la cartera del cliente en conjunto, puede evaluar la idoneidad en lo que se refiere a las preferencias de sostenibilidad, por ejemplo, aplicando dichas preferencias (incluida la proporción mínima que se invertirá en inversiones con características de sostenibilidad<sup>29</sup>) en promedio a nivel de la cartera en su conjunto o a nivel de la parte/porcentaje de la cartera que el cliente desee invertir en productos con características de sostenibilidad<sup>30</sup>.
89. Si una empresa lleva a cabo una evaluación de la idoneidad tomando como base la cartera del cliente en su conjunto, garantizará un nivel adecuado de diversificación dentro de la cartera del cliente, teniendo en cuenta la exposición de dicha cartera a los diferentes riesgos financieros (exposición geográfica, exposición a la divisa, exposición a clases de activos, etc.). En los casos en que, por ejemplo, desde el punto de vista de la empresa, el tamaño de la cartera de un cliente sea demasiado pequeño para que haya una diversificación eficaz en cuanto al riesgo de crédito, la empresa puede considerar orientar a estos clientes hacia tipos de inversiones «garantizadas» o ya diversificadas de por sí (como, por ejemplo, un fondo de inversión diversificado).

Las empresas serán especialmente prudentes en lo que respecta al riesgo de crédito: la exposición de la cartera del cliente a un único emisor o a emisores que forman parte del mismo grupo deberá ser objeto de especial consideración. Esto se debe a que, si la cartera de un cliente se concentra en productos emitidos por una única entidad (o entidades del mismo grupo), en el caso de quiebra de esta entidad, el cliente puede

---

<sup>29</sup> Véase el apartado 26 de las Directrices.

<sup>30</sup> Véase el apartado 29 de las Directrices.

perder hasta la totalidad de su inversión. En el caso de que operen mediante los denominados modelos de «autocolocación», se recuerda a las empresas la declaración de la ESMA de 2016 sobre la Directiva sobre reestructuración y resolución bancarias<sup>31</sup>, según la cual: «*deberían evitar una concentración excesiva de inversiones en instrumentos financieros sujetos al régimen de resolución emitidos por la propia empresa o por entidades del mismo grupo*». Por tanto, además de las metodologías que deben aplicarse para la evaluación del riesgo de crédito de los productos (véase la directriz n.º 7), las empresas también adoptarán medidas y procedimientos *ad hoc* para garantizar que se identifique, controle y mitigue eficazmente la concentración respecto al riesgo de crédito (por ejemplo, podría incluirse la identificación de umbrales *ex ante*)<sup>32</sup>.

90. Con objeto de garantizar la coherencia de la evaluación de la idoneidad llevada a cabo con herramientas automatizadas (aunque la interacción con los clientes no se produzca a través de sistemas automatizados), las empresas controlarán y examinarán periódicamente los algoritmos en los que se basa la idoneidad de las transacciones recomendadas o efectuadas en nombre de los clientes. Al definir dichos algoritmos, las empresas tendrán en cuenta la naturaleza y las características de los productos incluidos en su oferta a los clientes. En particular, las empresas, como mínimo:

- establecerán una documentación de diseño del sistema que indique claramente el objeto, el alcance y el diseño de los algoritmos. Esta documentación incluirá árboles de decisión o reglas de decisión, cuando proceda;
- dispondrán de una estrategia de pruebas documentada que explique el alcance de las pruebas de los algoritmos. Deben incluirse planes de prueba, casos de prueba, resultados de las pruebas, resolución de defectos (si procede), así como los resultados finales de las pruebas;
- contarán con políticas y procedimientos adecuados para gestionar cualquier cambio en un algoritmo, entre otros, la supervisión y el mantenimiento de registros de estas modificaciones. Esto incluye implantar medidas de seguridad para controlar y evitar cualquier acceso no autorizado al algoritmo;
- revisarán y actualizarán los algoritmos para garantizar que estos reflejen cualquier cambio pertinente (p. ej., cambios del mercado y cambios en la legislación aplicable) que pueda afectar a su eficacia;

---

<sup>31</sup> Véase el documento «Prácticas de la MiFID para las empresas que venden instrumentos financieros sujetos al régimen de resolución de la Directiva sobre reestructuración y resolución bancarias» (ESMA/2016/902).

<sup>32</sup> A tal fin, de acuerdo con la mencionada declaración de la ESMA, las empresas también tendrán en cuenta las características específicas de los valores que ofrecen (incluidas sus características de riesgo y las circunstancias del emisor), así como la situación financiera de los clientes, incluida su capacidad para asumir pérdidas y sus objetivos de inversión, incluido su perfil de riesgo.



- aplicarán políticas y procedimientos que permitan detectar cualquier error en el algoritmo y abordarlo adecuadamente, incluida, por ejemplo, la suspensión del asesoramiento si es probable que ese error dé lugar a un asesoramiento inadecuado o a un incumplimiento de la ley o la normativa aplicable;
- contarán con recursos apropiados, incluidos recursos humanos y tecnológicos, para controlar y supervisar el funcionamiento de los algoritmos mediante un examen adecuado y oportuno del asesoramiento proporcionado; y
- dispondrán de un proceso interno de «visto bueno» adecuado para garantizar que se hayan seguido los pasos anteriores.

### **Costes y complejidad de los productos equivalentes**

**Legislación aplicable: artículo 25, apartado 2, de la MiFID II y artículo 54, apartado 9, del Reglamento Delegado de la MiFID II.**

#### *Directriz general n.º 9*

91. Las políticas y procedimientos de idoneidad garantizarán que, antes de que una empresa tome una decisión sobre el/los producto(s) de inversión que va a recomendar, o en los que va a invertir en la cartera que gestiona en nombre del cliente, se lleve a cabo una evaluación exhaustiva de las posibles alternativas de inversión, teniendo en cuenta el coste y la complejidad de los productos.

#### *Directrices complementarias*

92. Las empresas dispondrán de un proceso que tenga en cuenta la naturaleza del servicio, el modelo de negocio y el tipo de productos que se van a proporcionar, para evaluar productos disponibles que sean equivalentes unos a otros en lo que respecta a la capacidad para satisfacer las necesidades y circunstancias del cliente, como por ejemplo, instrumentos financieros con mercados destinatarios similares y un perfil de riesgo-rentabilidad similar.
93. A la hora de considerar el factor del coste, las empresas tendrán en cuenta todos los costes y gastos cubiertos por las disposiciones pertinentes del artículo 24, apartado 4, de la MiFID II y las disposiciones relacionadas del Reglamento Delegado de la MiFID II. En cuanto a la complejidad, las empresas se remitirán a los criterios señalados en la directriz n.º 7 de más arriba. En los casos de empresas con una gama limitada de productos, o que recomiendan un solo tipo de producto, en los que la evaluación de productos «equivalentes» podría verse limitada, es importante que los clientes estén plenamente informados de tales circunstancias. En este contexto, es especialmente importante proporcionar a los clientes información adecuada sobre el grado de

limitación de la gama de productos ofrecida, de conformidad con el artículo 24, apartado 4, letra a), inciso ii), de la MiFID II<sup>33</sup>.

94. Cuando una empresa utilice estrategias de cartera comunes o propuestas de inversión modelo que sean aplicables a diferentes clientes con el mismo perfil de inversión (según lo determine la empresa), la evaluación de costes y complejidad de los productos «equivalentes» podría realizarse a un nivel más alto, de forma centralizada (por ejemplo, en el marco de un comité de inversión o cualquier otro comité que defina estrategias de cartera comunes o propuestas de inversión modelo), aunque la empresa seguirá teniendo que asegurarse de que los productos de inversión seleccionados sean idóneos y se ajusten al perfil de sus clientes caso por caso.
95. Las empresas podrán justificar aquellas situaciones en las que se elija o recomiende un producto más costoso o complejo en vez de un producto equivalente, teniendo en cuenta que en el proceso de selección de productos dentro de un servicio de asesoramiento en materia de inversión o de gestión de cartera también pueden considerarse otros criterios (por ejemplo, la diversificación de la cartera, la liquidez o el nivel de riesgo). Las empresas documentarán y mantendrán registros de estas decisiones, ya que estas merecen una atención especial por parte de los cargos de control de la empresa. La respectiva documentación se someterá a revisiones internas. A la hora de proporcionar asesoramiento en materia de inversión, las empresas también pueden, por motivos específicos y claramente definidos, optar por informar al cliente de la decisión de elegir el instrumento financiero más costoso y complejo.

### **Costes y beneficios de los cambios en las inversiones**

**Legislación aplicable: artículo 16, apartado 2, y artículo 25, apartado 2, de la MiFID II y artículo 54, apartados 11 y 12, del Reglamento Delegado de la MiFID II.**

#### *Directriz general n.º 10*

96. Las empresas contarán con políticas y procedimientos adecuados para garantizar que se realice un análisis de los costes y beneficios que implicaría un cambio, de tal modo que las empresas sean razonablemente capaces de demostrar que los beneficios que se esperan de dicho cambio son mayores que los costes. Las empresas también establecerán controles adecuados para evitar que se eludan los requisitos aplicables de la MiFID II.

#### *Directrices complementarias*

97. A los efectos de la presente directriz, las decisiones de inversión como el reequilibrio de una cartera gestionada, en el caso de una «estrategia pasiva» para reproducir un

---

<sup>33</sup> En virtud de lo dispuesto en la MiFID II, no se prevé, por tanto, que las empresas tomen en consideración el universo entero de posibles opciones de inversión que existen en el mercado con el fin de cumplir el requisito establecido en el artículo 54, apartado 9, del Reglamento Delegado de la MiFID II.



índice (según se haya acordado con el cliente), normalmente no constituirán un cambio. Para que no haya lugar a dudas, cualquier transacción que no mantenga estos umbrales se considerará un cambio. En el caso de los clientes profesionales de por sí, el estudio de costes y beneficios puede llevarse a cabo a nivel de la estrategia de inversión.

98. Las empresas tendrán en cuenta toda la información necesaria para poder llevar a cabo un estudio de costes y beneficios del cambio, esto es, una evaluación de las ventajas e inconvenientes de la(s) nueva(s) inversión(es) considerada(s). A la hora de considerar la dimensión de los costes, las empresas tendrán en cuenta todos los costes y gastos cubiertos por las disposiciones aplicables del artículo 24, apartado 4, de la MiFID II y las correspondientes disposiciones del Reglamento Delegado de la MiFID II. En este sentido, pueden resultar relevantes tanto los factores monetarios como los no monetarios de los costes y beneficios. Estos podrán incluir, por ejemplo:
- el rendimiento neto esperado de la transacción alternativa propuesta (que también considera cualquier posible coste inicial que deba asumir el cliente o clientes) en comparación con el rendimiento neto esperado de la inversión existente (que también considerará cualquier coste de salida en el que pueda incurrir el cliente para retirar la inversión del producto que ya se encuentra en su cartera);
  - un cambio en las circunstancias y necesidades del cliente, que puede constituir un motivo para considerar el cambio; p. ej., la necesidad de liquidez a corto plazo como consecuencia de un acontecimiento familiar inesperado e imprevisto;
  - un cambio en las características de los productos o las circunstancias del mercado, que puede constituir un motivo para considerar un cambio en la(s) cartera(s) del/de los cliente(s); p. ej., si un producto deja de tener liquidez como consecuencia de las tendencias del mercado;
  - los beneficios para la cartera del cliente derivados del cambio, como por ejemplo ii) una mayor diversificación de la cartera (por zona geográfica, tipo de instrumento, tipo de emisor, etc.); ii) un mejor ajuste del perfil de riesgo de la cartera con los objetivos de riesgo del cliente; iii) un aumento de la liquidez de la cartera; o iv) una disminución del riesgo de crédito global de la cartera;
99. A la hora de prestar asesoramiento en materia de inversión, se incluirá en el informe de idoneidad que la empresa tiene que facilitar al cliente minorista antes de realizar la transacción, una explicación clara de si los beneficios del cambio recomendado son mayores que sus costes o no.
100. Además, las empresas adoptarán sistemas y controles para vigilar el riesgo de que se eluda la obligación de evaluar los costes y beneficios del cambio recomendado, por ejemplo, en situaciones en las que al consejo de vender un producto le sigue el consejo de comprar otro en una fase posterior (p. ej., días después), habiendo estado en realidad las dos transacciones estrechamente relacionadas desde el principio.

101. Cuando una empresa utilice estrategias de cartera comunes o propuestas de inversión modelo que sean aplicables a diferentes clientes con el mismo perfil de inversión (según lo determina la empresa), el estudio de costes y beneficios de un cambio podrá realizarse a un nivel superior al de cada cliente individual o cada transacción individual. Más concretamente, cuando una decisión de cambio se produce de forma centralizada —por ejemplo, en el seno de un comité de inversión o de cualquier otro comité que defina estrategias de cartera comunes o propuestas de inversión modelo—, el estudio de costes y beneficios puede llevarse a cabo a nivel de dicho comité. Si tal cambio se decide de forma centralizada, el estudio de costes y beneficios realizado a ese nivel será normalmente aplicable a todas las carteras de clientes comparables, sin tener que realizar una evaluación para cada cliente individual. Asimismo, en tal situación, la empresa podrá determinar, a nivel del comité pertinente, el motivo por el cual un cambio decidido por ella no se ejecutará para determinados clientes. Aunque el estudio de costes y beneficios podría efectuarse a un nivel más alto en estas situaciones, la empresa establecerá los controles necesarios para comprobar que no existan características particulares de determinados clientes que puedan requerir un nivel de análisis más específico.
102. En cambio, cuando un gestor de carteras haya acordado con un cliente un mandato y una estrategia de inversión más personalizados dadas las necesidades de inversión específicas de ese cliente, será más apropiado realizar un estudio de costes y beneficios del cambio a nivel del cliente<sup>34</sup>.
103. Sin perjuicio de lo anterior, si el gestor de carteras considera que la composición o los parámetros de una cartera deben modificarse de un modo que no esté permitido por el mandato acordado con el cliente (p. ej., de una estrategia enfocada a valores de renta variable a una enfocada en renta fija), el gestor de carteras tratará este punto con el cliente y revisar o llevar a cabo una nueva evaluación de la idoneidad para acordar un nuevo mandato.

#### **I.IV OTROS REQUISITOS RELACIONADOS**

##### **Cualificaciones del personal de la empresa**

**Legislación aplicable: artículo 16, apartado 2, y artículo 25, apartados 1 y 9, de la MiFID II y artículo 21, apartado 1, letra d), del Reglamento Delegado de la MiFID II.**

*Directriz general n.º 11*

104. Las empresas estarán obligadas a velar por que el personal que intervenga en los aspectos sustanciales del proceso de evaluación de la idoneidad disponga de un nivel adecuado de competencias, conocimientos y experiencia.

---

<sup>34</sup> Para más detalles sobre relaciones con los clientes profesionales, véase el apartado 89.

*Directrices complementarias*

105. El personal deberá comprender el papel que desempeña en el proceso de evaluación de la idoneidad y poseer las competencias, los conocimientos y la experiencia necesarios para ejercer sus responsabilidades, en particular un conocimiento suficiente de los requisitos normativos y los procedimientos pertinentes.
106. El personal debe poseer los conocimientos y las competencias necesarias que requiere el artículo 25, apartado 1 de la MiFID II (especificados además en las Directrices de la ESMA para la evaluación de conocimientos y competencias<sup>35</sup>), también en relación con la evaluación de la idoneidad. El personal también tendrá los conocimientos y las competencias necesarias en relación con los criterios de preferencias de sostenibilidad que se especifican en el artículo 2, apartado 7, del Reglamento Delegado de la MiFID II y podrá explicar a los clientes los diferentes aspectos en términos no técnicos. Con este fin, las empresas ofrecerán al personal la formación adecuada.
107. El personal que no tenga contacto directo con los clientes pero participe en la evaluación de la idoneidad de cualquier otro modo también debe contar con las cualificaciones, los conocimientos y la experiencia necesarios, dependiendo de su función concreta en el proceso de evaluación de la idoneidad<sup>36</sup>. Podría tratarse, por ejemplo, de la elaboración de los cuestionarios, la definición de los algoritmos que rigen la evaluación de la idoneidad u otros aspectos necesarios para llevar a cabo la evaluación de la idoneidad y controlar el cumplimiento de los requisitos de idoneidad.
108. Cuando corresponda, a la hora de utilizar herramientas automatizadas (incluidas las herramientas híbridas), las empresas de inversión se asegurarán de que los miembros de su personal que intervienen en las actividades relativas a la definición de estas herramientas:
- (a) tengan una comprensión adecuada de la tecnología y los algoritmos utilizados para proporcionar asesoramiento digital (especialmente, que puedan entender la lógica, los riesgos y las normas que hay detrás de los algoritmos en los que se basa el asesoramiento digital); y
  - (b) sean capaces de comprender y examinar el asesoramiento digital/automatizado generado por los algoritmos.

---

<sup>35</sup> Ref: ESMA71-1154262120-153 EN (rev).

<sup>36</sup> La ESMA constata que algunos Estados miembros exigen la certificación, o una acreditación equivalente, del personal que presta asesoramiento en materia de inversión y/o servicios de gestión de carteras, con objeto de garantizar el nivel adecuado de conocimientos y experiencia de las personas que intervienen en los aspectos sustanciales del proceso de evaluación de la idoneidad.

## Mantenimiento de registros

**Legislación aplicable: artículo 16, apartado 6, y artículo 25, apartados 5 y 6, de la MiFID II y artículos 72, 73, 74 y 75 del Reglamento Delegado de la MiFID II.**

*Directriz general n.º 12*

109. Las empresas como mínimo:

- (a) dispondrán de sistemas adecuados de archivo y mantenimiento de datos capaces de garantizar el registro ordenado y transparente de todo aquello relativo a la evaluación de la idoneidad, incluida la recogida de información del cliente, así como todo asesoramiento prestado en materia de inversión y todas las inversiones (y desinversiones) realizadas tras haberse llevado a cabo la evaluación de la idoneidad, además de los correspondientes informes de idoneidad facilitados al cliente;
- (b) se asegurarán de que los procedimientos de mantenimiento de registros estén diseñados para detectar los fallos en el proceso de evaluación de la idoneidad (como, por ejemplo, las ventas abusivas);
- (c) se asegurarán de que los registros conservados, incluidos los informes de idoneidad facilitados a los clientes, sean accesibles para las personas pertinentes de la empresa y para las autoridades competentes;
- (d) implantarán los procesos adecuados para reducir al mínimo las posibles deficiencias o limitaciones de los procedimientos de mantenimiento de registros.

*Directrices complementarias*

110. Los procedimientos de mantenimiento de registros adoptados por las empresas se diseñarán de tal forma que permitan a las empresas rastrear a posteriori los motivos por los que se realizó una determinada (des)inversión y por los que se proporcionó un determinado asesoramiento en materia de inversión cuando posteriormente este no dio lugar a una (des)inversión real. Esto podría ser importante en el caso de que surgieran controversias entre el cliente y la empresa. También es importante a efectos de control; por ejemplo, los fallos en el mantenimiento de registros pueden entorpecer la valoración por parte de una autoridad competente de la calidad del proceso de evaluación de la idoneidad de una empresa, así como limitar la capacidad de la dirección para detectar riesgos de venta abusiva.

111. Por consiguiente, la empresa estará obligada a mantener registros de toda la información pertinente relacionada con la evaluación de la idoneidad, como por ejemplo, la información sobre el cliente (incluido el modo en que se utiliza e interpreta dicha información con vistas a definir el perfil de riesgo del cliente) y la información sobre los instrumentos financieros recomendados al cliente o adquiridos en su

nombre, así como los informes de idoneidad proporcionados a los clientes. Estos registros incluirán:

- cualquier cambio realizado por la empresa en relación con la evaluación de la idoneidad, en particular cualquier cambio en el perfil de riesgo del cliente respecto a las inversiones;
- los tipos de instrumentos financieros que se ajustan al perfil y los argumentos en los que se apoya tal evaluación, así como sus modificaciones y los motivos que las justifican;
- las situaciones en las que las preferencias de sostenibilidad de un cliente se adaptan conforme al artículo 54, apartado 10, del Reglamento Delegado de la MiFID II, incluyendo una explicación clara de los motivos de dicha adaptación.

112. Las empresas comprenderán los riesgos adicionales que pueden afectar a la prestación de servicios de inversión a través de herramientas en línea/digitales, como sería el caso de las actividades cibernéticas maliciosas, y deberán implantar mecanismos capaces de mitigar esos riesgos<sup>37</sup>.

---

<sup>37</sup> Las empresas considerarán tales riesgos no solo en relación con las disposiciones establecidas en la presente directriz, sino también como parte de las obligaciones más amplias que debe asumir la empresa en virtud del artículo 16, apartado 4, de la MiFID II destinadas a adoptar medidas razonables para garantizar la continuidad y la regularidad de la realización de los servicios y actividades de inversión, así como de las correspondientes exigencias de los actos delegados asociados.