



Consulta pública de CESR sobre la definición de asesoramiento en la MiFID. (Consultation paper: Understanding the definition of advice under MiFID)

[Enlace al documento: Consultation paper: Understanding the definition of advice under MiFID](#)

1.- A quien va dirigido (potenciales interesados):

- Empresas de Servicios de Inversión.
- Inversores institucionales y minoristas.
- Participantes en los mercados en general

2.- Nota Informativa

El documento tiene por objeto clarificar e ilustrar en lo posible situaciones en las que las firmas realizan o no asesoramiento en materia de inversión y, en consecuencia, prestan o no un servicio de inversión sujeto a los requisitos de la MiFID.

La consulta presenta un diagrama con cinco preguntas-respuestas clave que se deben contestar escalonadamente de forma que si la respuesta es afirmativa en la 1ª se pasa a contestar la 2ª y así sucesivamente. Si la respuesta es afirmativa en todas ellas, nos encontramos que el servicio prestado es un asesoramiento en materia financiera. Las respuestas explican los distintos aspectos que componen el asesoramiento en materia de inversión y contemplan distintas situaciones que se valoran y sobre las que se solicita opinión a la industria.

Las cinco cuestiones sobre el servicio ofrecido para determinar si es un asesoramiento en materia de inversión son las siguientes:

1. ¿Es una recomendación personalizada?

La recomendación personalizada es una recomendación implícita o explícita a un cliente, sea a petición de éste o por iniciativa de la empresa de inversión, para comprar, vender, suscribir, canjear, reembolsar, mantener o asegurar un instrumento financiero específico y ejercitar o no ejercitar cualquier derecho conferido por un instrumento financiero determinado para comprar, vender, suscribir, canjear o reembolsar un instrumento financiero. La recomendación negativa de no comprar un instrumento financiero también puede constituir recomendación personalizada.

La diferencia básica entre información y recomendación es que ésta última requiere un elemento de opinión y debe proponer una acción (independientemente de que el cliente la realice o no) mientras que la información consiste en enunciar hechos o datos. En algún caso, la información puede tomar la naturaleza de asesoramiento según las circunstancias como, por ejemplo, en una comunicación informativa que sea parte de un proceso de recomendación más amplio.

Si como consecuencia de un informe de inversiones que se distribuye entre los clientes de una firma (cartas, emails) se produce un posterior interés de algún cliente que desencadena que la firma formule una recomendación personalizada, podría considerarse que el informe forma parte del proceso de asesoramiento.

Cuando una firma realiza la filtración de información para un cliente de forma que recomienda algunos de sus productos, un factor importante para determinar si se presta asesoramiento financiero sería determinar si dicho proceso de filtración de información se limita a ayudar al cliente a elegir determinados productos con unas características particulares que dicho cliente aprecia como importantes.

En el documento se analiza el caso de que el inversor tenga acceso a un modelo de cartera de inversión. Si el cliente a través de la web o por otro medio, puede determinar su perfil de inversión y para cada perfil se propone un modelo de cartera, dependiendo de las circunstancias caso por caso, podría considerarse asesoramiento financiero.

2. ¿Se refiere la recomendación a una o más transacciones sobre instrumentos financieros?

Toda recomendación personalizada referida a instrumentos financieros (se materialice o no) es asesoramiento, pudiendo tener lugar el asesoramiento sobre los productos de una firma o sobre una lista de instrumentos financieros.

Por contra, un consejo genérico (como el que no va referido a un particular instrumento financiero o a varios), y una recomendación genérica (aquella que se realiza para que su divulgación tenga lugar a través de canales de distribución o al público) no se consideran asesoramiento.

El hecho de que la recomendación personalizada se realice sobre varios instrumentos financieros como alternativa a elegir por el cliente no impide que el servicio prestado se considere asesoramiento. La recomendación de diferentes tipos de productos sin especificar un instrumento financiero en particular no constituye asesoramiento. La recomendación para hacerse cliente de una particular firma o para usar sus servicios en determinada forma no se consideran asesoramiento.

3. ¿La recomendación se presenta como idónea para el cliente o está basada en la consideración de las circunstancias personales del cliente?

3ª. Recomendación presentada como idónea para el cliente.

Una recomendación implícita también puede, si cumple los demás parámetros, ser asesoramiento. Por otro lado, si una recomendación se presenta como idónea para el inversor -incluso si la firma conoce que no es realmente idónea para aquel- constituye asesoramiento sin perjuicio de la responsabilidad en que hubiera incurrido.

El anuncio de una exención de responsabilidad como aquel en el que se indique que determinada comunicación no constituye asesoramiento, no liberará a la firma de la misma.

3b. Recomendación basada en las circunstancias personales.

Las circunstancias personales incluyen información sobre datos personales e información más subjetiva sobre sus preferencias y necesidades en materia financiera.

Una firma estará realizando una recomendación basada en dichas circunstancias cuando maneje la información mencionada incluyendo datos como objetivos de inversión y situación financiera del cliente.

Si una firma maneja determinada información sobre las circunstancias personales del cliente y hay indicios razonables de que esa información se ha utilizado para realizar una recomendación, la firma no puede ampararse en que no presta asesoramiento financiero justificando que no usa dicha información o que la recomendación no está basada en la información que tiene de él.

4. ¿Se divulga la recomendación de forma distinta que exclusivamente a través de canales de distribución o al público?

Se debe tratar de una recomendación realizada de otra forma que exclusivamente a través de periódicos, revistas o cualesquiera otras publicaciones dirigidas al público (página web de Internet) o durante un programa de televisión o radio así como en campañas de publicidad con posters o anuncios que son accesibles al público en general.

La publicación de una lista como, por ejemplo, mejores productos o fondos del mes por sí sola no será normalmente considerada como asesoramiento. Tampoco el uso de Internet por sí sólo significa que sea información al público y que no pueda, en casos, ser asesoramiento.

En cuanto a los mensajes enviados para varios clientes por carta o email, se considerará asesoramiento según las circunstancias que se valorarán caso por caso: forma de seleccionar los destinatarios a los que el mensaje se dirige, contenido del mensaje (recomendación opinión, juicio) y lenguaje utilizado.

5. ¿Se realiza la recomendación a una persona en su calidad de inversor o potencial inversor, o de agente del inversor o potencial inversor?

5a. Recomendación hecha a una persona en su calidad de cliente o potencial cliente.

El cliente o potencial cliente puede actuar en su nombre, aunque el asesoramiento también se puede prestar a una persona que actúa en calidad de agente de un inversor, si bien no es relevante si el cliente paga por el servicio específico o como parte de un conjunto de servicios de inversión.

La diferencia entre asesoramiento en materia de inversión y asesoramiento a empresas (corporate finance advice) –que es un servicio auxiliar y no un servicio de inversión- se deduce de la propia definición de asesoramiento en inversiones: éste debe versar sobre instrumentos financieros y debe tener como destinatario un inversor (no una empresa que va a realizar una emisión de valores). Para diferenciar los dos supuestos en la práctica, es necesario hacer una consideración particular caso por caso. Por otro lado tampoco se excluyen mutuamente por lo que habrá que analizar en cada caso qué servicio se presta para que el cliente del asesoramiento en materia de inversión goce de toda la protección que a los inversores otorga la MiFID.

5b. Recomendación hecha a una persona como agente del inversor o potencial inversor.

La cuestión no plantea problema cuando existe un apoderamiento pero existen casos dudosos: por ejemplo, una firma –gestor de carteras de un cliente- solicita asesoramiento de un tercero especialista, en este caso, el agente y el tercero deben asegurarse de que éste último conoce la información necesaria del cliente al que va a asesorar.

3.- Solicitud de comentarios

El período de consultas finaliza el **14 de diciembre de 2009**.

Las observaciones pueden enviarse directamente a la página web de CESR (www.cesr-eu.org) bajo el encabezamiento "consultations".

Asimismo, se solicita la remisión de una copia de los documentos a la dirección de la CNMV que se indica a continuación:

Dirección de Relaciones Internacionales
c/ Miguel Ángel 11
28010 Madrid

International@cnmv.es