

GUÍA SOBRE LA PRESTACIÓN DEL SERVICIO DE ASESORAMIENTO EN MATERIA DE INVERSIÓN

DEPARTAMENTO DE SUPERVISIÓN ESI - ECA

23 de diciembre de 2010

Este documento no tiene carácter normativo y por lo tanto no establece nuevas obligaciones. La guía tiene como finalidad transmitir al sector y, en concreto, a las entidades que prestan el servicio de asesoramiento en materia de inversión, pautas que la CNMV considera adecuadas para el cumplimiento de diversos aspectos de la normativa en vigor a la fecha de emisión de este documento y así facilitar su comprensión y la adaptación de las entidades a la misma.

1 Introducción.

Desde la entrada en vigor de la normativa que transpuso la Directiva MiFID, un aspecto especialmente controvertido ha sido la determinación de los supuestos en los que se considera que la entidad financiera presta el servicio de asesoramiento en materia de inversión y su diferenciación de otros supuestos en los que la entidad simplemente está comercializando un instrumento financiero como fase previa a la prestación del servicio de recepción, transmisión o ejecución de órdenes.

La publicación por CESR del documento que se adjunta como anexo de la presente guía “Questions and Answers, Understanding the definition of advice under Mifid” en abril 2010 (ref CESR/10-293), clarifica determinadas cuestiones relativas al concepto y alcance del asesoramiento en materia de inversión, pero la experiencia supervisora de la CNMV ha puesto de manifiesto la necesidad de continuar la difusión de criterios en este ámbito. En esa línea, el 17 de junio de 2010 la CNMV publicó la Guía de actuación para el análisis de la conveniencia y la idoneidad que dedica algunos apartados al servicio del asesoramiento en materia de inversión.

El objetivo de esta guía es destacar aquellos aspectos del documento de CESR que la CNMV considera más relevantes y dar a conocer una serie de pautas de actuación que considera como buenas prácticas en este ámbito. La CNMV tendrá en cuenta estas pautas en sus actuaciones de supervisión. Sin perjuicio de ello la actuación supervisora se compatibilizará con los principios de flexibilidad y razonabilidad en el análisis de los diversos enfoques seguidos por las entidades en esta materia.

En la elaboración de esta guía se ha tenido en cuenta tanto la normativa nacional como la comunitaria, los documentos de la Comisión Europea y los publicados por CESR sobre esta materia, así como la experiencia acumulada por la CNMV en el desarrollo de sus labores supervisoras.

La guía contiene dos grandes apartados. El primero y principal dedicado a la delimitación entre el servicio de asesoramiento en materia de inversión y la actividad de comercialización y, el segundo, relativo a aspectos propiamente asociados al servicio de asesoramiento como el registro de recomendaciones, entre otros.

En ambos apartados, para que la comprensión de las distintas situaciones sea más sencilla, se ha optado por un formato de preguntas y respuestas, incluyendo además, determinados ejemplos clarificadores.

2 Delimitación entre comercialización y asesoramiento en materia de inversión.

El servicio de asesoramiento en materia de inversión, se puede prestar en diferentes contextos, por lo que es conveniente delimitar algunos de ellos. La denominación que se adopta aquí para estos contextos diferenciados se va a mantener a lo largo del resto de la presente guía y en línea con lo recogido en la “Guía de actuación para el análisis de la conveniencia y la idoneidad” publicada por la CNMV en junio de 2010:

- Asesoramiento recurrente. En este tipo de asesoramiento el cliente tiene una relación continuada con su asesor que periódicamente le presenta recomendaciones de inversión.
- Asesoramiento puntual o venta asesorada. En general, la relación comercial con el cliente no se desarrolla en el ámbito del asesoramiento. Sin embargo, esporádicamente, la entidad puede realizar al cliente recomendaciones de inversión.

En general, puede entenderse que el asesoramiento en materia de inversión a clientes que pertenecen a un segmento comercial separado (banca privada o banca personal) se sitúa en el contexto que hemos denominado anteriormente asesoramiento recurrente.

En cambio, en el segmento comercial genérico (banca comercial o banca universal), cuando se presentan recomendaciones de inversión en el ámbito de la idoneidad, se sitúan más frecuentemente en la esfera del asesoramiento en materia de inversión en el contexto que hemos denominado anteriormente asesoramiento puntual.

1. ¿Cuándo se puede concluir que se presta el servicio de asesoramiento en materia de inversión?

Tal como se desprende del artículo 5.1.g) del RD 217/2008 y de acuerdo con las directrices recogidas en el documento de CESR “Questions and Answers, Understanding the definition of advice under Mifid” en abril 2010 (ref CESR/10-293), para la concurrencia de asesoramiento en materia de inversión, han de cumplirse conjuntamente los siguientes requisitos:

- (i) debe tratarse de una recomendación, es decir, debe incluir un elemento de opinión por parte de quien presta el servicio y no tratarse sencillamente de una información o explicación de las características y riesgos de una operación o servicio financiero,
- ii) que se realice respecto a una o más operaciones relativas a instrumentos financieros concretos y no de forma genérica respecto a un tipo de activos o productos financieros,
- iii) ser personalizado, es decir, presentarse explícita o implícitamente como idónea para esa persona basándose en una consideración de sus circunstancias personales,
- iv) debe realizarse a través de medios que no consistan exclusivamente en canales de distribución dirigidos al público en general como anuncios en prensa, televisión o radio y,

v) ser individualizado, esto es, realizarse a una persona en su calidad de inversor o posible inversor o en calidad de apoderado o representante del mismo.

Estos cinco elementos pueden resumirse en dos fundamentales: i) que exista una recomendación sobre instrumentos financieros concretos, ya sea explícita o implícita y, ii) que la recomendación sea personalizada, es decir, que se presente como idónea al inversor basándose en sus circunstancias personales.

2. ¿Cuándo se puede considerar que existe una recomendación?

Se considera que existe una recomendación cuando el lenguaje utilizado incorpora algún elemento subjetivo, juicio de valor u opinión, dirigido a que un inversor tome una determinada decisión. En consecuencia, la recomendación se contrapone a la transmisión de información o datos objetivos. En general, transmitir información objetiva sin hacer ningún comentario o juzgar su valor o relevancia a los efectos de la decisión del inversor, no es una recomendación.

Por consiguiente, el lenguaje utilizado desempeña un papel fundamental a la hora de determinar si se ha emitido una recomendación, por lo que se considera relevante que las entidades presten atención a los términos utilizados en las relaciones con los clientes. La trascendencia del lenguaje es aún mayor en las relaciones comerciales cara a cara que, habitualmente, se desarrollan en la red de oficinas de las entidades, así como en las conversaciones telefónicas. Por ello, se considera necesario que, tanto en los procedimientos internos de las entidades como en la formación de la red comercial, se incida en la importancia que tiene una correcta y rigurosa utilización del lenguaje, para no generar confusión en el cliente respecto al servicio prestado.

Adicionalmente, a efectos de determinar el alcance del servicio de asesoramiento en materia de inversión, es crucial distinguir tres tipos de recomendaciones, puesto que no todas las recomendaciones emitidas están bajo el ámbito de este servicio:

- recomendación personalizada
- recomendación general
- asesoramiento genérico

Únicamente las recomendaciones personalizadas entran en el ámbito de la prestación del servicio de asesoramiento en materia de inversión.

Así lo establece el artículo 63.1.g) de la Ley del Mercado de Valores en virtud del cual se entiende por asesoramiento en materia de inversión *“la prestación de recomendaciones personalizadas a un cliente, sea a petición de éste o por iniciativa de la empresa de servicios de inversión, con respecto a una o más operaciones relativas a instrumentos financieros. No se considerará que constituya asesoramiento, a los efectos de lo previsto en este apartado, las recomendaciones de carácter genérico y no personalizadas que se puedan realizar en el ámbito de la comercialización de valores e instrumentos financieros. Dichas recomendaciones tendrán el valor de comunicaciones de carácter comercial”*

A continuación se analiza con más detalle cada tipo de recomendación.

3. ¿Qué es una recomendación personalizada?

El artículo 5.1.g) del RD 217/2008 define una recomendación personal como *“la recomendación realizada a una persona en su calidad de inversor o posible inversor, o en su calidad de representante o apoderado de aquel”* añadiendo que *“la recomendación deberá presentarse como idónea para esa persona, basándose en una consideración de sus*

circunstancias personales y deberá consistir en una recomendación para realizar alguna de las siguientes acciones:

- i) Comprar, vender, suscribir, canjear, reembolsar, mantener o asegurar un instrumento financiero específico.*
- ii) Ejercitar o no ejercitar cualquier derecho conferido por un instrumento financiero determinado para comprar, vender, suscribir, canjear o reembolsar un instrumento financiero.”*

En consecuencia, los elementos que caracterizan a una recomendación personalizada explícita o implícita son dos: que la propuesta vaya dirigida a un inversor concreto y que se presente como idónea para ese inversor basándose en sus circunstancias personales.

A estos efectos se considera que existe una recomendación implícita cuando, sin utilizar ese término, un instrumento se presente como idóneo para un inversor y en la conversación se utilicen palabras relacionadas con sus circunstancias personales.

Para determinar si una recomendación se realiza considerando las circunstancias personales del inversor deben tenerse en cuenta, tanto la naturaleza de la información que se recaba como la forma de relacionarse con el inversor.

Por ejemplo, cuando una entidad obtiene la información sobre los objetivos de inversión o la situación financiera de un inversor, debe asumirse que normalmente esta información será utilizada por la entidad si con posterioridad entra en contacto con el cliente a través del mismo canal para que éste adquiera un nuevo instrumento financiero. Son situaciones concretas de este tipo las que se describen más adelante en las preguntas nº 6 y 9.

4. ¿Qué es una recomendación general?

El Considerando 83 de la Directiva 2006/73/CE define recomendación general como “*aquella que está destinada a los canales de distribución o al público*” por lo que se contrapone a la definición de recomendación personalizada.

Adicionalmente, el Considerando 79 de la Directiva 2006/73/CE complementa la definición anterior indicando que “el asesoramiento sobre instrumentos financieros ofrecido en un periódico, diario, revista o cualquier otra publicación dirigidos al público en general (incluido a través de Internet), o en cualquier emisión de radio o televisión, no debe considerarse que constituya una recomendación personal a efectos de la definición de «asesoramiento en materia de inversión»”

En consecuencia, en estos casos, aunque la recomendación verse sobre un instrumento financiero específico, no entraría dentro del ámbito del servicio de asesoramiento en materia de inversión sino que se consideraría como un servicio auxiliar.

En este mismo sentido, el artículo 63.2.e) de la Ley del Mercado de Valores considera como un servicio auxiliar “*la elaboración de informes de inversiones y análisis financieros u otras formas de recomendación general relativa a las operaciones sobre instrumentos financieros*” especificando que “*se entenderá incluida en este apartado cualquier información que, sin tener en cuenta las circunstancias personales concretas del cliente al que vaya destinada, recomiende o proponga una estrategia de inversión, de forma explícita o implícita, sobre uno o varios instrumentos financieros o sobre los emisores de instrumentos financieros, incluyendo cualquier dictamen sobre el valor o el precio actual o futuro de tales instrumentos, siempre que la información esté destinada a los canales de distribución o al público y que se cumplan las siguientes condiciones:*

i) Que el informe de inversión se califique como tal, o como análisis financiero o cualquier término similar a estos, o bien, se presente como una explicación objetiva o independiente de aquellos emisores o instrumentos sobre los que efectúen recomendaciones.

ii) Que, cuando la recomendación se haga por una empresa de servicios de inversión a un cliente no constituya asesoramiento en materia de inversión de conformidad con lo establecido en la letra g) del apartado anterior de este artículo”

Por otra parte, el primer párrafo in fine del artículo 5.1.g) del RD 217/2008 dispone que *“Asimismo, tampoco se considerará recomendación personalizada las recomendaciones que se divulguen exclusivamente a través de canales de distribución o al público”.*

Tal como se desprende de la normativa mencionada anteriormente, uno de los supuestos más representativos de recomendación general es la difusión de los informes de análisis de inversiones en los que se recomienda comprar, vender, sobreponderar o mantener un determinado valor.

No obstante, si con posterioridad a la difusión de un informe de análisis entre inversores tiene lugar un contacto personal con un inversor concreto, deberá extremarse la diligencia con el lenguaje utilizado en la conversación puesto que en el momento en que la entidad personalice la recomendación, es decir, presente el valor como idóneo basándose en las circunstancias personales del cliente, estaría prestando asesoramiento en materia de inversión.

Otro supuesto que habitualmente se considera como una recomendación general es el caso de un valor concreto cuya compra o suscripción se recomienda en un cartel publicitario en el que se hace referencia a un determinado público objetivo (por ejemplo, personas de determinada edad). En la medida en que la recomendación está destinada al público en general no se considera asesoramiento en materia de inversión. No obstante, al igual que en el caso de los informes de análisis, si posteriormente un comercial de la entidad mantiene contacto con un cliente concreto, en la medida en que se personalice la recomendación, se estaría prestando asesoramiento en materia de inversión.

Finalmente, surge la duda sobre si hay recomendación personalizada o general, cuando la entidad entra en contacto con una pluralidad de clientes a través de comunicaciones por carta o correo electrónico, así como cuando la entidad realiza una selección previa del tipo de cliente objetivo para la venta de un determinado producto teniendo en cuenta cierta información, como la edad del cliente o la realización de operaciones similares en anteriores ocasiones. En estos casos, la utilización de un determinado lenguaje en la comunicación y el grado en que se tengan en cuenta o se enfatizan las circunstancias personales, son determinantes para establecer si la recomendación es general o personalizada.

Algunas de las situaciones identificadas en este apartado son difíciles de gestionar y cuando se produce el contacto directo con el cliente es relativamente fácil que los comerciales entren en el terreno de la recomendación personalizada sin efectuar la correspondiente evaluación formal de la idoneidad. Por ello, las entidades deben realizar los esfuerzos necesarios de formación en primer lugar y de control a continuación, para evitar que ello se produzca.

5. ¿Qué es asesoramiento genérico?

El Considerando 81 de la Directiva 2006/73/CE define el asesoramiento genérico como el *“asesoramiento sobre un tipo de instrumento financiero”* señalando que *“no constituye asesoramiento en materia de inversión a efectos de la Directiva 2004/39/CE, ya que esta Directiva especifica que, a efectos de la Directiva 2004/39/CE, el asesoramiento en materia de inversión está restringido al asesoramiento sobre instrumentos financieros concretos”.*

En consecuencia, aunque se realizara asesoramiento genérico a un inversor concreto, haciendo referencia a sus circunstancias personales y presentando una recomendación como idónea, la misma no constituiría asesoramiento en materia de inversión.

Es muy importante señalar, sin embargo, que la anterior afirmación debe matizarse con lo dispuesto en el mismo Considerando 81 que establece que *“si una empresa de inversión asesora genéricamente a un cliente sobre un tipo de instrumento financiero que presenta como conveniente para ese cliente, o basado en la consideración de las circunstancias de éste, y ese asesoramiento no es en realidad conveniente para el cliente o no está basado en la consideración de sus circunstancias, dependiendo de las circunstancias del caso concreto es probable que la empresa actúe contraviniendo el artículo 19, apartados 1 o 2, de la Directiva 2004/39/CE. En especial, es probable que una empresa que ofrezca a un cliente este tipo de asesoramiento contravenga el requisito del artículo 19, apartado 1, de actuar con honestidad, imparcialidad y profesionalidad con arreglo al interés óptimo de sus clientes. Del mismo modo, o de forma alternativa, es probable que este asesoramiento contravenga lo exigido en el artículo 19, apartado 2, según el cual la información enviada por una empresa a un cliente deberá ser imparcial, clara y no engañosa”*.

Por lo tanto, cuando una entidad emita una recomendación genérica presentándola como idónea para un cliente concreto, deberá adoptar todas las medidas necesarias para que la citada recomendación no infrinja la obligación de actuar en el mejor interés de los clientes y de proporcionarle información imparcial, clara y no engañosa. Una posible medida es la previa evaluación de la idoneidad de la recomendación genérica. En cualquier caso, las medidas que puedan adoptarse deben estar reforzadas con procedimientos adecuados de formación al personal y control de sus actuaciones.

A continuación se reproducen una serie de ejemplos en los que se consideraría que existe asesoramiento genérico, muchos de ellos relacionados con el proceso de “asset allocation” y con la definición de carteras modelo:

- Recomendar un determinado tipo de instrumento financiero, sin detallar el valor al que se refiere. Por ejemplo recomendar comprar acciones del Ibex35 o de un sector concreto (banca, eléctricas, etc).
- Recomendar la inversión de un porcentaje de la cartera en una zona geográfica (i.e 10% de renta variable Japón).
- Recomendar la inversión de un porcentaje de la cartera en un tipo de activo (i.e 5% de la cartera en participaciones preferentes o 10% de la cartera en deuda soberana alemana).
- Recomendar una cartera modelo sin especificar los valores concretos.

No obstante, en cualquiera de los casos anteriores, en el momento en que se especifiquen valores concretos, si la recomendación se está realizando a un inversor concreto, se estaría prestando asesoramiento en materia de inversión siempre que se cumplan los requisitos previstos en la pregunta 1 anterior.

Asimismo, se recogen a continuación supuestos en los que se considera que NO se trata de asesoramiento genérico:

- La inversión recomendada incluye la opción de dos o más instrumentos financieros concretos con objeto de que sea el cliente el que elija cuál es la que desea materializar.
- La recomendación de inversión en un valor concreto no se refiere a un número determinado de títulos o contratos sino a un porcentaje de la cartera asesorada.

6. A efectos de determinar si se presta el servicio de asesoramiento en materia de inversión ¿tiene alguna relevancia el segmento comercial al que pertenece el cliente?

Efectivamente, se considera que la pertenencia del cliente a un determinado segmento comercial tiene relevancia al analizar la naturaleza del servicio prestado.

En el caso de los segmentos de banca privada y banca personal (o segmentos equivalentes según la denominación utilizada por la entidad), o de entidades especializadas en banca en estos segmentos, es característica la prestación de un servicio personalizado, la clasificación de los clientes entre los mismos en función de sus circunstancias personales (fundamentalmente considerando su situación financiera) y la obtención de información acerca de las mismas, así como la asignación a cada cliente de un gestor/asesor o agente determinado, por lo que en general, el servicio se encuadrará en el ámbito del asesoramiento en materia de inversión.

En consecuencia, en este contexto es razonable que normalmente se emitan recomendaciones personalizadas y que se den de forma menos frecuente los supuestos en los que una operación concreta se sitúe al margen del servicio de asesoramiento en materia de inversión.

Por otro lado, el criterio anterior no implica en absoluto que este servicio únicamente se preste en dichos segmentos.

7. A efectos de determinar si se presta el servicio de asesoramiento en materia de inversión ¿tiene alguna relevancia el carácter de complejo o no complejo del instrumento financiero sobre el que recae la operación?

Si bien la normativa aplicable no realiza ninguna distinción al respecto, en un contexto de campañas internas de distribución masiva de productos complejos de riesgo medio o alto (participaciones preferentes, bonos estructurados sin capital garantizado, contratos financieros atípicos, derivados, etc) entre los clientes de banca comercial, es posible que se utilice un lenguaje con elementos de opinión y presentando la inversión como idónea para los clientes con la finalidad de que el inversor adopte la decisión de adquirir el instrumento financiero, es decir, el riesgo de prestar el servicio de asesoramiento en materia de inversión de forma inadvertida es mucho mayor. Esta posibilidad será mayor, en los supuestos en los que la red comercial tiene fijados determinados objetivos comerciales, o recibe incentivos que priman la venta de un determinado producto frente a otros.

Una posible medida para evitar que se realicen en estos supuestos operaciones de venta asesorada sin cumplir con los requisitos legales es que la entidad decida prestar de forma generalizada a los clientes el servicio de asesoramiento en materia de inversión y cumplir el correspondiente procedimiento.

Si una entidad decidiera realizar campañas de venta de un producto de esta naturaleza entre sus clientes de banca comercial y sin prestar el servicio de asesoramiento puntual en materia de inversión, debería establecer procedimientos específicos y eficaces de formación al personal de la red y de control que reduzcan la posibilidad de que se realicen asesoramientos personalizados sin cumplir los procedimientos previstos en la normativa vigente.

8. ¿Es suficiente que un inversor perciba que ha recibido una recomendación personalizada para determinar que la entidad ha prestado el servicio de asesoramiento en materia de inversión?

No, la percepción por parte del inversor de que ha recibido de la entidad una recomendación personalizada no es por sí misma un indicio suficiente para determinar que se ha prestado el servicio de asesoramiento en materia de inversión, entre otras razones porque el inversor en ocasiones no interpreta adecuadamente su relación con la entidad.

Sin embargo, debe recordarse que uno de los requisitos para valorar si existe asesoramiento (ver pregunta 1 anterior) es que la recomendación se presente como idónea para un inversor (aunque pudiera no serlo). Así pues, si la recomendación se efectúa de forma que el cliente la percibe como tal y un observador razonable pudiera concluir que se ha presentado como idónea para el cliente basándose en sus circunstancias personales, la situación se encuadraría dentro del ámbito del asesoramiento en materia de inversión. En todo caso, para llegar a esta conclusión se deberán cumplir los 5 requisitos a que se refiere la contestación a la pregunta 1 de la presente guía.

Por ello, es importante tener en cuenta la apreciación de los clientes en general, siempre que no existan circunstancias que hagan esperable un sesgo en su opinión (por ejemplo, existencia de reclamaciones, evolución muy negativa del valor de mercado del activo, etc). Si una mayoría de los clientes que adquirió un determinado producto estima que se vendieron con recomendaciones realizadas teniendo en cuenta sus circunstancias personales, la entidad debería adoptar medidas que refuerzan sus procedimientos de formación al personal de la red y de control de los procedimientos aplicados para evitar que esta situación se reproduzca en el futuro o al menos que se reduzca al mínimo posible.

9. ¿Es aconsejable realizar el test de idoneidad de forma generalizada a los clientes sin el objetivo de prestar asesoramiento en materia de inversión?

El objetivo fundamental de un test de idoneidad es recabar información del cliente que permita a la Entidad determinar sus objetivos de inversión, su situación financiera y la experiencia y conocimientos con los que cuenta para comprender los riesgos que implican las distintas operaciones con instrumentos financieros.

El obtener información de los clientes de forma generalizada sobre estos parámetros, unido al hecho de proceder posteriormente la Entidad a la venta de un determinado producto a través del mismo canal en que se recabó dicha información, determina que pueda percibirse que la información recabada se está teniendo en cuenta al presentarles u ofrecerles tal producto, con la consecuencia de que el servicio prestado se pueda encuadrar en el ámbito del asesoramiento en materia de inversión, siempre que exista recomendación y se cumplan los 5 requisitos señalados en la pregunta 1.

Por ello, y con el objeto de evitar el riesgo de percepciones erróneas por parte de los clientes, no resulta razonable realizar test de idoneidad de forma generalizada a clientes a los que no se les prestará, ni siquiera de forma puntual, el servicio de asesoramiento en materia de inversión o de gestión de carteras.

10. ¿Si una entidad no quiere prestar asesoramiento en materia de inversión sería suficiente con la utilización de un “disclaimer” o advertencia en la documentación entregada al cliente o con indicarlo expresamente en los procedimientos internos o comunicaciones internas a la red comercial?

Estas medidas por sí mismas no son suficientes para considerar que no se está prestando el servicio de asesoramiento en materia de inversión. Como se ha indicado a lo largo de este documento, lo verdaderamente relevante para analizar si existe o no asesoramiento es determinar si se ha producido una recomendación personalizada.

No obstante, en determinadas situaciones es útil y adecuada la utilización de advertencias claras en el sentido de informar que una determinada operación no se está realizando en el ámbito del servicio de asesoramiento en materia de inversión. Por ejemplo, cuando a un inversor se le presta habitualmente el servicio de asesoramiento en materia de inversión y desea adquirir un producto por propia iniciativa. En este caso es deseable que el inversor sea

advertido de forma clara de esta circunstancia sin perjuicio de que adicionalmente deba aplicarse el procedimiento establecido en el ámbito de la conveniencia.

Por el contrario, establecer como procedimiento interno la firma obligatoria generalizada de una advertencia en este sentido para todos los clientes o en todas las operaciones que se realicen respecto a un producto determinado, no siempre está justificado y el hecho de que se haga firmar a los clientes una advertencia respecto a que no se ha prestado asesoramiento personalizado, no cambia la naturaleza del servicio efectivamente prestado.

En este caso especialmente, las entidades deberán contar con sistemas de formación al personal de la red comercial y medidas de control interno adecuadas para que la relación con la clientela no presente confusiones ni ambigüedades respecto al servicio de inversión efectivamente prestado.

11. ¿Qué deben hacer las entidades que NO desean prestar el servicio de asesoramiento en materia de inversión?

Si una entidad desea verificar que el servicio que está prestando no es asesoramiento en materia de inversión, deberá comprobar que NO está cumpliendo los cinco requisitos a los que se hace referencia en la pregunta nº1 de este documento. En resumen, deberá verificar que no se está emitiendo una recomendación, ya sea explícita o implícita y que dicha recomendación no es personalizada (y por tanto, no se presenta como idónea al inversor basándose en sus circunstancias personales).

Adicionalmente, estas entidades deberán establecer adecuados sistemas y mecanismos de control interno, así como proporcionar una adecuada formación de la red comercial, de manera que la información transmitida a los clientes refleje de manera apropiada y consistente la naturaleza del servicio que se está prestando o se va a prestar. El hecho de que una entidad tenga establecidos en sus procedimientos escritos que no presta el servicio de asesoramiento no es suficiente, por sí solo, para asegurarse de que no se está prestando dicho servicio.

Los comerciales o empleados de las entidades deben tener especial cuidado cuando proporcionan información a los clientes (tanto en una relación cara a cara como a través de otros medios de comunicación, como puede ser correo electrónico o internet), no debiendo transmitir opiniones o recomendaciones personales sobre la idoneidad de un determinado producto.

Cuando la entidad utilice “*disclaimers*” o advertencias, según lo señalado en la pregunta anterior, éstas deberán ser claras, siendo recomendable que incluyan la expresión manuscrita por el inversor “operación no recomendada de forma personalizada por la entidad” u otra similar que consiga transmitir con toda claridad al cliente este mensaje.

3 Consecuencias derivadas de la prestación del servicio de asesoramiento.

Una vez revisados los distintos supuestos en los que se considera que se está prestando el servicio de asesoramiento en materia de inversión, el siguiente paso es analizar cuáles son las consecuencias asociadas a la prestación del citado servicio, sin perjuicio del cumplimiento del resto de obligaciones generales aplicables a cualquier otro servicio de inversión (prevención de conflictos de interés, información imparcial, clara y no engañosa, etc).

La consecuencia más importante asociada al servicio de asesoramiento en materia de inversión es que una entidad **no puede recomendar productos no idóneos para el cliente**. Ello implica que, antes de emitir la recomendación personalizada, la entidad debe obtener

determinada información para poder concluir si el producto es o no idóneo para el cliente y, en consecuencia, si puede seguir adelante emitiendo la recomendación.

Este proceso consta de dos fases, una que consiste en la obtención de información sobre el inversor y otra que denominamos “evaluación” de la idoneidad. Tal como establece el artículo 79 bis apartado 6 de la Ley del Mercado de Valores *“cuando se preste el servicio de asesoramiento en materia de inversión, la entidad obtendrá la información necesaria sobre los conocimientos y experiencia del cliente, incluidos en su caso los clientes potenciales, en el ámbito de inversión correspondiente al tipo de producto o de servicio concreto de que se trate, sobre la situación financiera y los objetivos de inversión de aquel, con la finalidad de que la entidad pueda recomendarle los servicios de inversión e instrumentos financieros que más le convengan. Cuando la entidad no obtenga esta información, no recomendará servicios de inversión o instrumentos financieros al cliente o posible cliente”*.

Evidentemente, la realización de recomendaciones personalizadas no idóneas son contrarias a este precepto legal.

En la *“Guía de actuación para el análisis de la conveniencia y la idoneidad”* publicada por la CNMV en junio de 2010 se analizaron diversas cuestiones relacionadas con la evaluación de la idoneidad (factores relevantes en el análisis de los objetivos de inversión y situación financiera, cuestionarios de idoneidad, consideración de una operación como idónea ...) por lo que el presente documento no las reproducirá de nuevo.

A continuación se hace referencia a otras cuestiones asociadas a la prestación de este servicio.

12. ¿Tiene que documentarse contractualmente la prestación de este servicio?

La normativa no requiere que exista un contrato por escrito entre la entidad y el inversor cuando se presta asesoramiento en materia de inversión ni que el cliente preste su consentimiento de forma expresa.

En todo caso, de acuerdo con lo previsto en el segundo párrafo del artículo 79 ter de la LMV, deberán constar por escrito o de forma fehaciente las recomendaciones personalizadas, que deberán ser objeto del correspondiente registro según establece el apartado 1.e) del artículo 70 ter de la LMV y la Resolución de 7 de octubre de 2009 de la CNMV sobre los registros mínimos a mantener por las empresas que presten servicios de inversión.

13. ¿Qué requisitos tiene que tener el registro de recomendaciones personalizadas?

La resolución de 7 de octubre de 2009 de la CNMV sobre los registros mínimos a mantener por las empresas que presten servicios de inversión dispone que este registro debe incluir al menos:

- el cliente minorista al que se ha prestado el asesoramiento (i.e NIF/CIF/Cod.cliente, etc)
- la recomendación (i.e comprar, vender, mantener, suscribir, nº de títulos/contratos o% de la cartera e importe etc)
- el instrumento financiero o cartera que ha sido recomendado (i.e ISIN o código equivalente, denominación, , etc) haciendo constar la fecha de la recomendación, entre otros.

Este registro debe llevarse como un registro adicional a los registros de órdenes y operaciones (si la entidad presta el servicio de recepción, transmisión y ejecución). Por lo tanto, es independiente de que el cliente decida o no realizar la operación asociada a la recomendación (aunque decida no realizar la operación o ésta se efectúe con otra entidad, la recomendación debe quedar registrada).

Todo ello sin perjuicio de que, de acuerdo con lo previsto en el artículo 79 ter de la LMV, la efectiva realización de las recomendaciones personalizadas al inversor deberá constar por escrito o de otra forma fehaciente.

Asimismo, la llevanza del registro es independiente de que la entidad haya decidido documentar contractualmente el asesoramiento. Por consiguiente, la existencia de un contrato de asesoramiento no exime en ningún caso de llevar el citado registro ni de comunicar de forma fehaciente cada recomendación al inversor.

En la práctica supervisora se han observado deficiencias en el cumplimiento de la obligación de llevar este registro, ya que algunas entidades únicamente llevan el registro de órdenes y el de operaciones o, aún elaborando el registro de recomendaciones, éste es insuficiente.

14. ¿Es necesario que exista trazabilidad entre las recomendaciones emitidas y las operaciones ordenadas por los clientes?

En el caso de entidades que, además de prestar el servicio de asesoramiento en materia de inversión, también presten el servicio de recepción, transmisión o ejecución de órdenes de clientes, se considera que la trazabilidad entre las operaciones realizadas y las recomendaciones emitidas al menos en un plazo de hasta 15 días desde que se efectuó la correspondiente recomendación es una buena práctica como mecanismo de control interno y como medio de que la entidad pueda probar el cumplimiento de sus obligaciones en la medida en que permite disponer de información para, por ejemplo, conocer si al cliente que emite una orden ya se le ha entregado la información sobre las características y riesgos del producto o se le ha evaluado anteriormente la idoneidad.

Por otra parte resulta recomendable y especialmente necesario en entidades de tamaño grande o mediano que cuentan con amplios medios, que este registro se mantenga por medios informáticos de forma que su consulta en todo momento sea ágil y eficiente.