

CAPÍTULO 3

El asesoramiento en materia de inversión

Luis Leyva Martínez

Director General Adjunto de Regulación Bursátil. CNBV. México

Gloria Caballero Núñez

Subdirectora del Área de Educación al Inversor. CNMV. España

INTRODUCCIÓN

1. ASESORAMIENTO EN MATERIA DE INVERSIÓN
2. REQUISITOS EXIGIDOS PARA LA PRESTACIÓN DEL SERVICIO
3. OBLIGACIONES PREVIAS A LA PRESTACIÓN DEL SERVICIO
4. OBLIGACIONES DURANTE LA PRESTACIÓN DEL SERVICIO
5. MECANISMO DE PROTECCIÓN

■ INTRODUCCIÓN

El asesoramiento en materia de inversión se enmarca dentro de este Estudio, al entenderse como un servicio que, de prestarse de manera adecuada, beneficia, protege y ayuda a los inversores en el momento de tomar una decisión de inversión.

Se presume que los intermediarios financieros, al contar con mayores recursos y elementos de análisis, pueden asimilar e interpretar de una mejor manera la información disponible de los valores, emisores, de las condiciones prevalecientes en los mercados financieros y economías, así como de la situación financiera de clientes, sus intereses y objetivos de inversión. Por tanto, pueden ofrecer servicios de asesoramiento en materia de inversión que permitan a los inversores realizar operaciones con valores con un mayor nivel de información y entendimiento.

De esta forma, estos intermediarios se encuentran en mejores condiciones de comprender los riesgos que pueden entrañar para los inversores una determinada adquisición de valores o la adopción de una estrategia de inversión en particular, por lo cual la calidad de la recomendación personalizada que puedan ofrecer a clientes menos sofisticados resulta de gran relevancia para protegerlos. Para que ello ocurra, es necesario que este servicio sea prestado en el marco de una regulación y supervisión robusta y que las relaciones contractuales sean adecuadas y procuren las mejores condiciones posibles en beneficio de los inversores.

En este sentido, son cada vez más las experiencias en el ámbito internacional que incorporan esquemas regulatorios específicos para regular este servicio como un proceso que contempla tres momentos claves de comunicación con el cliente, antes, durante y después de la prestación de dicho servicio.

Estas regulaciones hacen hincapié en las obligaciones de divulgación de los intermediarios financieros hacia el mercado, inclusive a clientes potenciales. Esto es, desde antes de iniciada la relación contractual es sumamente recomendable que los inversores cuenten con información respecto de las características del intermediario, los servicios que presta, las comisiones que cobra, entre otros. Una vez contratados los servicios, es recomendable que los intermediarios mantengan informados a sus clientes sobre cualquier eventualidad o dificultad surgida que pudiese impedir el cumplimiento de la recomendación ofrecida en los términos acordados durante la prestación del servicio. Adicionalmente, los prestadores del servicio de asesoramiento en materia de inversión deben mantener informados a sus clientes, en su caso, respecto de los términos y condiciones en que sus operaciones se llevarán a cabo, de conformidad con las recomendaciones proporcionadas.

También es recomendable que los intermediarios financieros suministren a los organismos supervisores información periódica relacionada con las principales características de la prestación de este servicio, a fin de que estos puedan contar con información clave para sus tareas de vigilancia y supervisión. La información compilada por las autoridades, tanto la periódica como la obtenida a través de inspecciones *in-situ*, debe incluir elementos que permitan conocer la idoneidad del servicio prestado, así como el desempeño de los intermediarios a través de las quejas o denuncias que, en su caso, puedan interponer los propios clientes. Estos elementos, entre otros, son relevantes para la identificación de posibles malas prácticas en la prestación de este servicio.

Los aspectos mencionados destacan la importancia de determinar el procedimiento que seguirá el intermediario para llevar a cabo la prestación del servicio de asesoramiento en materia de inversión, establecer el tipo de productos financieros a que estará referido, así como las políticas y lineamientos que podría implementar en caso de que surgiera algún cambio en las condiciones iniciales del servicio prestado o del perfil de inversión de los clientes.

Una vez concluida la prestación del servicio resulta conveniente que los intermediarios conserven un registro de cada una de las recomendaciones proporcionadas a sus clientes, lo cual constituye información de interés y utilidad para las autoridades en sus tareas de supervisión y evaluación del desempeño de los intermediarios.

Adicionalmente, desde la perspectiva de los clientes, es necesario que los intermediarios financieros, en su caso, les confirmen la ejecución de sus órdenes y les informen periódicamente sobre el estado que guardan sus inversiones facilitándoles el seguimiento adecuado de las mismas.

En el presente capítulo se analizarán los aspectos más relevantes en torno a la prestación del servicio de asesoramiento en materia de inversión. A partir de la concreción del concepto de asesoramiento, veremos cuáles son las entidades que pueden prestar dicho servicio en los países participantes en este Estudio; se analizará cuál es el alcance del servicio y se identificarán algunas de las obligaciones que deben cumplir los intermediarios o personas hacia las autoridades y con sus clientes antes, durante y después de la prestación del asesoramiento, así como los mecanismos de protección del inversor, existentes en cada jurisdicción, en caso de que no se le haya prestado el servicio de manera adecuada.

1. ASESORAMIENTO EN MATERIA DE INVERSIÓN

- **Definición**

En el ámbito de este trabajo, "asesoramiento en materia de inversión o asesoramiento financiero", se entenderá como:

"La prestación de recomendaciones personalizadas por parte de un intermediario financiero a un cliente, sea a petición de este o por iniciativa de dicha entidad, teniendo en cuenta sus circunstancias personales, con respecto a una o más operaciones relativas a instrumentos financieros, que pueden pertenecer o no a la oferta de productos y servicios de la entidad."

Por tanto, no se considera asesoramiento financiero:

- 1) Las recomendaciones de carácter genérico y no personalizadas al cliente o inversor, que se puedan realizar en el ámbito de la comercialización de valores e instrumentos financieros en general y que se consideran comunicaciones de carácter comercial.
- 2) Tampoco se consideran recomendaciones personalizadas aquellas que se divulgan exclusivamente a través de canales de distribución dirigidos al público en general (prensa, TV, radio).

Así, la mera divulgación de información o explicación de las características y riesgos de una operación o producto financiero, o la elaboración de informes de inversiones o análisis financieros u otras formas de recomendación general relativa a las operaciones sobre instrumentos financieros, no se considera asesoramiento financiero.

- **Tipificación en la regulación**

Si bien todos los países participantes en este Estudio cuentan con alguna figura, sea persona física o jurídica, que puede llevar a cabo la prestación del servicio de asesoramiento en materia de inversión, en sus regulaciones no existe un consenso con respecto a la definición de este servicio. En este sentido, conviene destacar que, en la mayoría de las jurisdicciones, la regulación no distingue o diferencia el asesoramiento como una actividad en sí misma y, por ende, no tienen cargas regulatorias diferenciadas de otras actividades que realizan los intermediarios financieros (como la compra o venta de valores). En algunos casos, el asesoramiento está implícito en la gestión de carteras, y en otros casos no se distingue de la comercialización o "promoción de valores".

Por tal razón, las diversas referencias que en este capítulo se realizan sobre la regulación, facultades y supervisión en materia de asesoramiento han sido tomadas¹⁰⁸ con base a la regulación aplicable a la intermediación con valores, excepto en el caso de España y México donde sí existe una diferenciación que implica responsabilidades y derechos distintos para las entidades que prestan servicios de inversión y sus clientes.

En algunas jurisdicciones —como en Colombia, Bolivia, Ecuador, Chile o El Salvador—, el asesoramiento de cualquier naturaleza para la adquisición o venta de valores se considera una actividad vinculada a la intermediación de valores, quedando enmarcada dentro de este servicio. Sin embargo, en España, el asesoramiento tiene la consideración de servicio de inversión, contemplándose como un servicio independiente de la intermediación o gestión de carteras o patrimonios.

En Costa Rica, la intermediación financiera que llevan a cabo los puestos de bolsa y las sociedades administradoras de fondos de inversión lleva implícita la labor de asesoría de inversión, como parte integral e indivisible del servicio. La asesoría de inversión, como actividad independiente de la prestación de servicios anteriores, no está regulada e incluso está excluida de los supuestos de oferta pública.

En Brasil, los intermediarios pueden prestar servicios de asesoría o asistencia técnica en operaciones y actividades en los mercados financieros y de capitales, además de los consultores y analistas de valores mobiliarios, actividades reguladas por la Ley del Mercado de Valores Mobiliarios, que autoriza a la CVM a fijar normas con relación a su ejercicio.

- **Intermediarios que prestan el servicio**

En cuanto al tipo de intermediarios que pueden ofrecer el servicio de asesoramiento en materia de inversión, no existe una homogeneidad en la regulación de los países estudiados; mientras que en algunas jurisdicciones se restringe a determinadas personas sujetas a ciertos requisitos, en otros no existe regulación alguna.

En el caso de Colombia, la asesoría se realiza por parte del intermediario de valores a través de personas naturales que expresamente se autoricen para el efecto y que se encuentren inscritas en el Registro Nacional de Profesionales del Mercado de Valores. En Bolivia, el “Asesor de Inversión” es aquel que puede prestar asesoramiento

108. La información que ha servido de base para la elaboración de este trabajo se ha extraído de las respuestas a diversos cuestionarios proporcionadas por los 17 países participantes de este Estudio. A modo de sugerencia, se recomienda consultar las fuentes y referencias legales mencionadas en este capítulo, a fin de determinar adecuadamente el verdadero alcance de la regulación del asesoramiento en materia de inversión en cada jurisdicción.

en materia de inversión. Es un funcionario que actúa en representación y bajo la responsabilidad del intermediario financiero (Agencia de Bolsa).

En Honduras, Guatemala, Paraguay, República Dominicana y Panamá son las casas de bolsa quienes prestan el servicio de asesoramiento. En otros países, pueden prestarlo diferentes entidades. En Uruguay son los intermediarios de valores (corredores de bolsa y agentes de valores) y los asesores de inversión. En México, dicho servicio puede ser prestado por intermediarios bursátiles (casas de bolsa y bancos), así como por asesores independientes.

En Perú el servicio de asesoramiento no se encuentra sujeto a un régimen especial de autorización y registro, sin embargo, las sociedades agentes de bolsa, como agentes de intermediación, se encuentran facultadas a prestar el servicio de asesoramiento financiero y ejecución de operaciones en bolsa, mientras que las sociedades intermediarias de valores, también como agentes de intermediación, se encuentran facultadas a asesorar e informar a los inversores. En Paraguay tampoco se encuentra regulada la figura del asesor financiero, si bien las casas de bolsa pueden prestar dicho servicio. Por su parte, en Brasil los intermediarios (corredoras, distribuidoras) y los consultores de valores mobiliarios prestan el servicio de asesoramiento.

Chile no cuenta con una regulación particular relativa a la prestación del servicio de asesoramiento. No obstante, tal y como se mencionó anteriormente, en el caso de los intermediarios de valores, se entiende que la asesoría en las inversiones es una actividad vinculada a la intermediación. Adicionalmente, en el caso de las gestoras, la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) autorizó como actividad complementaria la prestación de servicios de asesoría y consultoría en la toma de decisiones de inversión, en el mercado local o extranjero, a entidades a cargo de gestión de recursos de vehículos extranjeros de inversión colectiva. Además, tanto para los intermediarios de valores como las gestoras, la SVS autorizó como actividad complementaria la administración de carteras de valores.

En España, pueden prestar el servicio de asesoramiento en materia de inversión las siguientes entidades, siempre que su programa de actividades lo contemple: las sociedades y agencias de valores, sociedades gestoras de carteras, las entidades de crédito, las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva, las entidades de crédito y las entidades extranjeras autorizadas a prestar este servicio en territorio español.

- **Alcance del servicio de asesoramiento**

Los requisitos jurídicos y operativos que rodean la prestación del servicio de asesoramiento en materia de inversión varían en cada jurisdicción.

En España, al margen del resto de entidades que están habilitadas para prestar el servicio de asesoramiento mencionadas anteriormente, conviene mencionar la figura de la denominada Empresa de Asesoramiento Financiero (EAFI), que tiene como objeto exclusivo la prestación del servicio de asesoramiento financiero. Estas entidades no pueden recibir, tramitar órdenes de clientes, hacer colocación de valores, ser miembros de algún mercado y, por tanto, no pueden ejecutar órdenes. Tampoco pueden realizar actividades de comercialización de productos de inversión, ofrecer servicios de inversión que presten otras entidades, ni captar clientes para ellas. Además, no pueden mantener depósitos ni instrumentos financieros de clientes. Pueden cobrar directamente al cliente una comisión o recibir incentivos o compensaciones de terceras entidades por recomendar productos emitidos, gestionados o comercializados por dichas entidades. En la mayoría de los países objeto del Estudio no existe una figura similar a la española.

En México, las casas de bolsa e instituciones de crédito pueden asesorar sobre estrategias de inversión en particular, o sobre la selección de activos para la conformación de una cartera de inversión como parte del servicio de asesoramiento. Adicionalmente, existe la figura del Asesor en Inversiones que, sin ser un intermediario del mercado de valores, proporciona de manera habitual y profesional servicios de administración de cartera de valores, tomando decisiones de inversión a nombre y por cuenta de terceros, así como de asesoría de inversión en valores, análisis y emisión de recomendaciones de inversión. Estas entidades tienen prohibido percibir cualquier tipo de remuneración proveniente de emisores por la promoción de los valores que estas emiten o de intermediarios del mercado de valores nacionales o del extranjero, por referenciar clientes u operaciones con estos. Los Asesores en Inversiones también tienen prohibido recibir en depósito, en administración o custodia, o en garantía por cuenta de terceros, dinero o valores que pertenezcan a sus clientes, ya sea directamente de estos o provenientes de las cuentas que les manejen, salvo tratándose de las remuneraciones por la prestación de sus servicios.

También Uruguay contempla la figura del asesor independiente, sin embargo, los asesores son "entidades que se limitan a aproximar o asesorar a las partes en negocios de carácter financiero sin asumir obligación o riesgo alguno"¹⁰⁹.

En Brasil, los Analistas de Valores Mobiliarios tienen su actividad regulada por la Instrucción CVM 483/10, siendo así considerados aquellos que, con carácter profesional, elaboran informes de análisis (estudios y análisis sobre valores mobiliarios o sus emisores) destinados a la publicación, divulgación o distribución a terceros,

109. Texto Ordenado de la Carta Orgánica, art. 34, numeral II.

aunque sea restringida a clientes que puedan auxiliar o influenciar a inversionistas en el proceso de toma de decisiones de inversión. Los analistas son acreditados por una entidad autorreguladora reconocida por la Comisión. Los Consultores de Valores Mobiliarios son regulados por la Instrucción CVM 43/05 y están habilitados a prestar servicios de consejeros en valores mobiliarios a sus clientes. Los administradores de cartera de valores mobiliarios (Instrucción CVM 306/99) al firmar un contrato con los inversionistas deben buscar atender a los objetivos de inversión del titular de la cartera. Para ello, la CVM exige que el contrato a ser firmado previamente y por escrito con el cliente contenga las características básicas de los servicios que se van a prestar, entre los que se encuentra la política de inversiones a ser adoptada que debe estar de acuerdo con el perfil del inversor, con su situación financiera y con sus objetivos, tomando decisiones de inversión a nombre y por cuenta de terceros, así como de asesoría de inversión en valores, análisis y emisión de recomendaciones de inversión.

En Argentina, la Ley de Mercado de Capitales sancionada con fecha 29/11/12 prevé la figura del "Agente Productor de Agentes de Negociación" que se encuentra habilitado —previo registro ante la Comisión Nacional de Valores— para desarrollar actividades de difusión y promoción de valores negociables bajo la responsabilidad de un agente de negociación registrado.

En República Dominicana, el servicio que ofrecen los participantes del mercado se limita a un mandato de apertura y movilización de cuentas de valores y a la ejecución de las instrucciones expresas del inversor o recomendadas por el Puesto de Bolsa. El nuevo reglamento que se encuentra en consulta pública contempla el servicio de administración de cartera¹¹⁰.

En Panamá, existe la figura del Asesor de Inversión, que no puede mantener fondos ni valores de clientes pero sí puede gestionar dichos fondos aunque estén depositados en un intermediario diferente a ellos. En estos casos, los asesores de inversión pueden transmitir las órdenes de compra y venta a las casas de valores que las ejecutarían cuando el cliente o el asesor (si tiene facultad discrecional) así lo autorice. Además, deben prestar asesoramiento independiente, ya que tienen prohibido percibir cualquier tipo de remuneración proveniente de emisoras por la promoción de los valores que estas emiten o de intermediarios del mercado de valores nacionales o del extranjero, por referenciar clientes u operaciones con estos.

En Colombia, las personas naturales autorizadas a prestar el servicio de asesoramiento financiero pueden recibir compensaciones o incentivos de los proveedores

110. En la Norma para intermediarios de valores que establece disposiciones para su funcionamiento, (R-CNV-2005-10-IV) se contemplan los servicios de administración de cartera.

finales de los productos que finalmente adquiera el cliente, derivados de una recomendación.

En Bolivia, las agencias de bolsa que asesoren a sus clientes en la compra de valores de emisiones en las que participaron como estructuradores y/o colocadores y/o *underwriters*, deben revelar de forma escrita y expresa a los clientes sobre estos hechos. Igual ocurre si asesoran sobre la compra de valores de empresas vinculadas. En España existe la misma obligación.

2. REQUISITOS EXIGIDOS PARA LA PRESTACIÓN DEL SERVICIO

- Régimen de autorización y registro

La mayoría de las legislaciones analizadas exigen que los intermediarios, asesores, casas de bolsa o cualquier figura que pretenda prestar el servicio de asesoramiento en materia de inversión cuente con la autorización y registro previos por parte de la autoridad financiera. Para obtener la citada autorización, los países establecen requisitos mínimos. En concreto, se considera adecuado que las entidades aporten un programa de actividades, en el que se especifique los instrumentos financieros sobre los cuales se va a prestar el servicio de asesoramiento en materia de inversión. También suele requerirse un plan de funcionamiento donde se defina la organización administrativa y contable, los recursos técnicos y humanos que deben ser acordes con su programa de actividades, así como los procedimientos de control interno, de acceso y salvaguarda de los sistemas informáticos.

Las jurisdicciones suelen requerir también que se informe acerca de la relación de socios, y se señale su participación en el capital social, la relación de administradores y de quienes hayan de ejercer como directivos relevantes, con información sobre la trayectoria y actividad profesional de cada uno de ellos.

Adicionalmente, en los países objeto del estudio se exige un Reglamento Interno de Conducta, ajustado a las normas reguladoras del mercado de valores, que garantice el cumplimiento de las normas respectivas por parte de todos los empleados, consejeros, directivos y apoderados de la empresa.

En los casos de Uruguay, Perú, Brasil, República Dominicana, Chile y Colombia, el asesoramiento financiero no se encuentra sujeto a un régimen especial o individual de autorización y registro, sino que basta con que las entidades estén autorizadas

y registradas para poder brindar todos los servicios de inversión habilitados bajo su ámbito de actuación.

En Brasil, los intermediarios necesitan de autorización específica para ofrecer el servicio de gestión de carteras a sus clientes, no es una autorización automática como para asesoría o asistencia técnica en operaciones y actividades en los mercados financieros y de capitales.

En México, los intermediarios que realizan asesoría de inversiones no requieren de una autorización particular, ya que la autorización genérica para operar como intermediarios de valores les faculta para ofrecerla. Por su parte, los asesores en inversiones independientes no están sujetos a la autorización ni a la supervisión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), si bien se pretende modificar la normativa en breve para eliminar esta asimetría regulatoria.

Por el contrario, en Bolivia los asesores de inversión deben estar debidamente autorizados e inscritos en el Registro del Mercado de Valores de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI). De igual forma, en Guatemala, deben quedar inscritos en el Registro del Mercado de Valores y Mercancías.

En Costa Rica, los agentes de bolsa y los puestos de bolsa deben contar con la autorización de la Bolsa Nacional de Valores. Los ejecutivos de venta de los fondos de inversión, que también pueden prestar asesoramiento, deben contar con una credencial para prestar dicho servicio. Por su parte en Ecuador, las casas de valores deben constituirse legalmente, contar con una autorización de funcionamiento e inscribirse en el Registro del Mercado de Valores de la Superintendencia de Compañías, para estar facultadas y debidamente autorizadas a realizar cualquier operación bien sea de intermediación o de administración de portafolios de terceros.

En El Salvador, las casas de corredores de bolsa pueden prestar el servicio de asesoramiento siempre que se encuentren autorizadas y registradas en la Superintendencia del Sistema Financiero para operar como tales. Realizar las operaciones con valores extranjeros requiere de una autorización especial por parte de la Superintendencia, la misma que les permite brindar asesorías en este tipo de instrumentos.

En España, las entidades que prestan servicios de inversión, entre otros, el asesoramiento en materia de inversión, están sujetas a un régimen de autorización y registro. Para poder prestar este servicio deben tener declarado ante la CNMV que se va a prestar asesoramiento y deben cumplir con las normas respectivas, especialmente aquellas que se refieran a las relaciones con la clientela. Las entidades no pueden realizar servicios no incluidos en el programa de actividades ni hacerlo con un alcance diferente.

En Panamá, tanto las casas de valores como los asesores de inversión deben obtener previamente una licencia emitida por la Superintendencia del Mercado de Valores para poder efectuar sus actividades comerciales.

Como excepción a lo anterior, en Honduras, el servicio de asesoramiento en materia de inversión no está sujeto a un régimen de autorización y registro.

Ningún país ha manifestado que mantenga un registro de colegios o asociaciones profesionales de asesores, que serían a su vez los que supervisarían a las entidades o personas que brindan asesoramiento en materia de inversión. Sin embargo, en México existe la Asociación de Asesores de Inversión Independientes, organismo autorregulatorio reconocido por la CNBV, que agrupa a diferentes personas que ofrecen servicios de asesoría financiera en materia de administración de portafolios¹¹¹.

- **Requisitos de cualificación**

Existe un consenso internacional en considerar como buena práctica que los organismos supervisores y reguladores exijan a las entidades que cumplan con algún requisito de cualificación profesional que garantice la capacidad técnica y la experiencia profesional necesaria para una adecuada prestación del servicio, la cual debería actualizarse periódicamente, acorde con la dinámica de los mercados.

En España, las entidades que prestan servicios de inversión deben cumplir con determinados requisitos, teniendo en cuenta la naturaleza, escala y complejidad de sus actividades empresariales y la naturaleza y gama de los servicios prestados. Una exigencia es la de emplear personal con las cualificaciones, conocimientos y experiencia necesarias para desempeñar las funciones que se les asignen. En el caso de las Empresas de Asesoramiento Financiero (EAFI), personas jurídicas, se exige que la mayoría de los miembros de su Consejo de Administración o, en su caso, su administrador o administradores, así como todos sus directores generales y asimilados, cuenten con conocimiento y experiencia adecuados para el ejercicio de sus funciones. Cuando una EAFI sea persona física debe contar con experiencia suficiente para el ejercicio de sus funciones. Los conocimientos y experiencia exigibles deben referirse, en cualquier caso, a funciones de asesoramiento en materia de inversiones, gestión de patrimonios o análisis u otras relacionadas con el mercado de valores que resulten adecuadas para el ejercicio de sus funciones. A efectos de valorar los conocimientos, se puede considerar la posesión de títulos y certificaciones acreditativas de conocimientos de estas materias. A diferencia de otras jurisdicciones (como EE.UU. y otros países de Europa), en España no se exige como obligación un título universitario

111. <http://www.amaii.com.mx/AMAI/Portal>

o un certificado de asesor financiero para desarrollar la profesión, si bien se valora positivamente por el supervisor.

En países en los que el asesoramiento se brinda en el ámbito de la intermediación financiera, no se exigen requisitos concretos o específicos para la prestación del servicio de asesoramiento en materia de inversión. Así, por ejemplo, en Perú, se valida el acceso de las personas que tengan a su cargo la dirección y administración de un agente de intermediación, exigiendo que gocen de solvencia moral y tengan experiencia en materias económicas, financieras o mercantiles y/o conocimiento del mercado de valores, en grado compatible con las funciones a desempeñar. Asimismo, los agentes de intermediación son responsables de que sus representantes cuenten con capacidad profesional o técnica, conocimientos y experiencia que sean requeridos para el desempeño de sus funciones.

En el caso de Costa Rica, los requisitos de experiencia los define cada entidad, no existe regulación en este sentido. En El Salvador, entre los requisitos para el registro de las casas de corredores de bolsa, la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF) no requiere aspectos relacionados con la cualificación profesional.

En Argentina, la Comisión Nacional de Valores aprobó la Resolución General n° 610/12, por medio de la cual exige a todos los mercados que operan bajo su órbita de control, llevar un "Registro de Asesores Idóneos" de las personas que desarrollen la actividad de venta, promoción o prestación de cualquier tipo de asesoramiento o actividad que implique el contacto con el público inversor en sus intermediarios, incluyendo a los productores relacionados con los mismos. Para inscribirse en dicho Registro, se debe aprobar uno de los programas de capacitación reconocidos y registrados por la CNV. Por otra parte, se destaca lo implementado para los fondos comunes de inversión por la Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión (CAFCI), que desarrolló un "esquema de vendedor idóneo", que abarca a todas las personas que se desenvuelven en esa actividad, a las cuales se les exige rendir un examen atinente a ese tema en particular.

En Brasil, los consultores de valores mobiliarios, regulados por la Instrucción CVM43/05, deben poseer comprobada experiencia en la actuación en el mercado de valores mobiliarios y deben atender a las exigencias establecidas por el Consejo Monetario Nacional para la ocupación de cargos de dirección en corredoras y distribuidoras.

En Bolivia, los asesores de inversión deben, entre otros, acreditar ser licenciados y presentar un certificado de alguna bolsa de valores en el que se acredite haber aprobado el examen para ser asesor de inversión.

En el caso de Colombia, se exige la certificación de profesionales, ante un organismo certificador. La certificación tiene dos componentes: uno relacionado con la acreditación de la capacidad técnica y profesional (aprobación de exámenes de idoneidad profesional así como la formación académica y la trayectoria profesional) y otro relacionado con la verificación de antecedentes personales. Mientras que en el caso chileno, como parte de la acreditación de los trabajadores que participan directamente en la intermediación de valores, los conocimientos de los asesores de inversión son acreditados ante alguna de las Bolsas de Valores Nacionales.

En México, la Ley del Mercado de Valores establece que las casas de bolsa, en la prestación del servicio de asesoría de inversiones, deben utilizar los servicios de personas físicas, autorizadas por la CNBV, siempre que se acredite que estas cuentan con calidad técnica, honorabilidad e historial crediticio satisfactorio, ante alguna asociación gremial reconocida por la CNBV como organismo autorregulatorio. De igual forma, los asesores en inversiones, en la prestación de sus servicios deben certificar su calidad técnica, honorabilidad e historial crediticio satisfactorio, ante un organismo autorregulatorio reconocido por la Comisión, en relación con los servicios que proporcionen al público o bien utilizar los servicios de personas físicas que cuenten con dicha certificación.

3. OBLIGACIONES PREVIAS A LA PRESTACIÓN DEL SERVICIO

- Frecuencia en el asesoramiento al cliente

Los diferentes tipos de asesoramiento en materia de inversión pueden tener también repercusiones en las obligaciones y responsabilidades de la entidad frente al cliente. El asesoramiento se puede prestar en diferentes contextos. Por ejemplo, en el asesoramiento "recurrente" el cliente tiene una relación continua con su asesor, quien periódicamente le presenta recomendaciones de inversión. Sin embargo, el asesoramiento "puntual" implica que el asesor, de manera no reiterada o esporádica, brinda recomendaciones al cliente.

En España, Brasil, Panamá, Paraguay, Perú, Uruguay, Costa Rica, Chile y República Dominicana, la norma actualmente no contempla la definición ni el alcance de diferentes tipos de asesoramiento en materia de inversión y, por tanto, no se recogen de modo específico en la normativa las obligaciones y derechos de los inversores y entidades en función del tipo de asesoramiento que se vaya a prestar. Lo anterior, al margen de lo que pueda establecer la regulación aplicable al mercado de valores como obligaciones y derechos generales y, contractualmente, las partes en cada caso.

Por su parte, en México si bien el marco regulatorio del mercado de valores no establece una categorización como tal, respecto del origen de la asesoría de inversiones, implícitamente en la Ley del Mercado de Valores se reconocería una asesoría proveniente de entidades financieras, la cual según el tipo de contrato que estableciera con sus clientes podría ser por una sola vez (puntual) o recurrente (continua) respecto de una estrategia o un producto financiero, así como aquella asesoría proveniente de los asesores en inversiones "independientes", a los que dicha Ley no considera intermediarios del mercado de valores.

De cara al estudio de las obligaciones de las entidades o asesores frente al cliente antes de la prestación del servicio, no se tendrá en cuenta esta diferenciación por "tipos" de asesoramiento.

- **Documentación contractual para la prestación del servicio**

En el ámbito del asesoramiento en materia de inversión, se considera una buena práctica la existencia de contratos que deberán recoger las características esenciales del servicio y establecer de manera clara los siguientes aspectos: las partes obligadas, el conjunto de obligaciones a que se comprometan las partes, la información que la entidad debe poner a disposición y remitir a los clientes, su periodicidad y forma de transmisión, información sobre los incentivos cobrados por la entidad que presta asesoramiento y el concepto, periodicidad e importes de la retribución a pagar por el cliente, cláusulas específicas respecto a la modificación y rescisión por las partes, procedimiento para la actualización de la información del cliente sobre sus conocimientos, situación financiera y objetivos de inversión si procede, etc.

En España, la Ley del Mercado de Valores exige que los contratos celebrados con clientes minoristas consten por escrito. Sin embargo, existe una excepción para el caso de la prestación del servicio de asesoramiento en materia de inversión a dichos clientes, ya que la norma señala que "basta la constancia escrita o fehaciente de la recomendación personalizada". En este sentido, se considera una buena práctica¹¹² el hecho de que las entidades que, además de asesoramiento prestan el servicio de recepción, transmisión y ejecución de órdenes de cliente, lleven a cabo 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, como mecanismo de control interno y como medio por el 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

112. Para más información, consultar la guía sobre la prestación del servicio de asesoramiento en materia de inversión en España. http://www.cnmv.es/DocPortal/GUIAS_Perfil/GuiaAsesoramientoInversion.pdf

ha entregado la información sobre las características y riesgos del producto o se le ha evaluado anteriormente la idoneidad.

En Brasil, no hay reglas específicas para consultores de inversión, pero el contrato firmado por los administradores de carteras de valores mobiliarios debe definir el contenido y la periodicidad de la información presentada al cliente, entre otras informaciones.

En Colombia, los intermediarios financieros autorizados legalmente para recibir órdenes de clientes deben documentar oportuna y adecuadamente dichas órdenes y las operaciones sobre valores que realicen en virtud de estas.

En Chile no se documenta contractualmente el servicio de asesoría. No obstante, tratándose de administración de carteras, debe suscribirse un contrato de prestación de servicios que contenga menciones sobre costos, políticas de inversiones, información, etc.

En Costa Rica, donde los agentes de bolsa asesoran en nombre de los puestos de bolsa, existe la obligación de suscribir un contrato entre el puesto de bolsa y el cliente, si bien no contemplan requisitos mínimos de contenidos para dichos contratos, ni tampoco un contrato tipo. En lo que respecta a los fondos de inversión (los ejecutivos de venta prestan asesoramiento en nombre de los fondos de inversión), existe un requisito reglamentario de firmar un documento de aceptación de condiciones entre el ejecutivo y el cliente, que está claramente definido.

El asesoramiento en El Salvador forma parte de los servicios de intermediación que se contratan, por lo que las disposiciones que regulan las condiciones de asesoramiento se incluyen en cada uno de los diferentes contratos que los clientes firman con las casas, existiendo un contrato-tipo para los diferentes servicios de inversión ofrecidos.

En México, si bien las operaciones que las casas de bolsa celebren con sus clientes están regidas por la Ley del Mercado de Valores, y por las previsiones contenidas en los contratos de intermediación bursátil, la citada Ley no establece un contrato específico para la prestación del servicio de asesoramiento. En la práctica, la asesoría de inversiones que brindan los intermediarios del mercado de valores se realiza a partir de contratos de intermediación bursátil.

En Panamá existe la obligación de firmar un contrato-tipo en el caso de que se preste el servicio de gestión de carteras, depósito de valores y en operaciones de compra-venta con pacto de recompra de valores negociados en mercados secundarios

organizados, cuando su importe sea inferior a 50.000 dólares. No obstante, existiría obligación de firmar un contrato de asesoramiento con el cliente si así lo solicita este último.

En Paraguay no existe la obligación de firmar un contrato tipo, si bien se requiere de un contrato para todos los servicios ofrecidos al cliente, con aprobación del contenido por parte de la CNV.

En Uruguay, la norma no exige que el servicio de asesoramiento se documente contractualmente, aunque se requiere que los asesores de inversión implementen procedimientos de resguardo de la información y del software utilizado, así como todo dato que se considere relevante en la reconstrucción de las recomendaciones brindadas.

En Bolivia, la normativa exige a las agencias de bolsa la elaboración del perfil del cliente para la administración de cartera de forma discrecional. También en Brasil la CVM exige a los intermediarios que el contrato contenga informaciones mínimas sobre el perfil del cliente si ofrece el servicio de administración de cartera de valores mobiliarios. El mismo tratamiento ocurre en México.

- **Conoce a tu cliente e idoneidad de las recomendaciones**

a) Conoce a tu cliente

Toda persona o intermediario financiero que preste servicios de inversión, particularmente el asesoramiento en materia de inversión, debiera cumplir el principio de "conoce a tu cliente". En este sentido, se considera una buena práctica que el prestador del servicio de asesoramiento recabe toda la información necesaria sobre los conocimientos, experiencia y horizonte de inversión del cliente, así como de su situación financiera y objetivos de inversión, y tolerancia al riesgo para poder recomendar las estrategias de inversión o instrumentos financieros que más le convengan al cliente en particular.

En cuanto a la información concreta sobre los conocimientos y experiencia, se debería obtener, al menos, información sobre los tipos de instrumentos financieros, transacciones y servicios con los que esté familiarizado el cliente, la naturaleza, el volumen y la frecuencia de sus transacciones sobre instrumentos financieros y el periodo durante el que se hayan realizado y el nivel de estudios, la profesión actual y, en su caso, las profesiones anteriores que resulten relevantes.

En cuanto a la situación financiera y objetivos de inversión, las entidades deberían recabar información sobre el horizonte temporal deseado para la inversión, su perfil

de riesgos y las finalidades de la inversión. Además, conviene asegurarse de que el cliente puede, desde el punto de vista financiero, asumir cualquier riesgo que sea coherente con sus objetivos de inversión. La información relativa a la situación financiera debe incluir, si procede, información sobre el origen y el nivel de sus ingresos periódicos, sus activos, incluyendo sus activos líquidos, inversiones y bienes inmuebles, así como sus compromisos financieros periódicos.

Los intermediarios financieros deben establecer las políticas y procedimientos adecuados para poder conocer los datos esenciales de sus clientes y las características de los instrumentos financieros disponibles para estos clientes.

Muchos de los países objeto del Estudio tienen incorporadas en sus legislaciones disposiciones que recogen, con mayor o menor alcance, la obligación de conocer al cliente y de recabar, por tanto, la información mencionada, como es el caso de Perú, donde los intermediarios financieros, facultados a brindar el servicio de asesoría, así como sus representantes y directivos, deben cumplir con el deber de obtener información de sus clientes, recabando de ellos información sobre su situación financiera, experiencia en inversiones y sus objetivos de inversión, en consideración a la relevancia de esta información para los servicios que les brindarán.

b) Idoneidad de las recomendaciones

Para que las recomendaciones emitidas a los clientes sean las adecuadas, los intermediarios financieros deben preguntar las cuestiones apropiadas, recopilar la información necesaria y relevante, e interpretar adecuadamente la información aportada por el cliente.

En España, las normas de conducta recogen la obligación de evaluación de la idoneidad, por lo que las entidades que prestan los servicios de asesoramiento en materia de inversión deben obtener de sus clientes la información necesaria para determinar razonablemente que las recomendaciones de inversión cumplen los siguientes requisitos:

- Responden a los objetivos de inversión del cliente.
- Son de naturaleza tal que el cliente puede asumir, desde el punto de vista financiero, cualquier riesgo de inversión que sea coherente con sus objetivos de inversión.
- Son de naturaleza tal que el cliente cuente con los conocimientos y experiencia necesarios para comprender los riesgos que implican.

Es importante destacar que la norma señala que cuando la entidad no obtenga la información sobre el cliente, no podrá prestarle el servicio de asesoramiento.

Además, la entidad debe proporcionar al cliente por escrito o mediante otro soporte duradero, una descripción de cómo se ajusta la recomendación realizada a las características y objetivos del inversor. Las recomendaciones o decisiones de inversión deben adaptarse al nivel de riesgo recogido en los objetivos de inversión del cliente y en ningún caso deben suponer niveles de riesgo superiores a los que esté dispuesto a asumir. El nivel de riesgo máximo recomendable o asumido, por lo tanto, será el que indique el cliente.

No obstante, aunque el cliente esté dispuesto a asumir elevados niveles de riesgo, si estos pueden comprometer su situación patrimonial, o se estima que el cliente no comprende suficientemente la naturaleza y riesgos de la inversión planteada, respetar estrictamente los objetivos de inversión del cliente puede hacer que la recomendación o la decisión tampoco sean idóneas. Aunque el cliente fije un determinado nivel de riesgo, puede ser conveniente recomendar o decidir una inversión de menor importe pero que sea financieramente asumible por el cliente, o realizarla sobre un instrumento de naturaleza más sencilla que el cliente pueda comprender adecuadamente.

En Bolivia, la normativa exige la elaboración del perfil del cliente a las Agencias de Bolsa para la administración de cartera de forma discrecional. Dicho perfil debe incluir: 1) el horizonte de la inversión, 2) el objetivo de inversión y rentabilidad esperada, que permita entender a la Agencia el nivel de tolerancia de riesgo del cliente, 3) la tolerancia al riesgo (cuando esta pueda ser especificada por el cliente a través de la calificación de riesgo mínima u otros mecanismos) y 4) el conocimiento y aceptación de los riesgos inherentes a la inversión.

En Brasil, los intermediarios tienen obligación de conocer a sus clientes. La Comisión de Valores Mobiliarios exige que el contrato contenga información mínima sobre el perfil del cliente si ofrece el servicio de administración de cartera de valores. El intermediario, al hacer el registro del cliente, debe obtener información sobre el inversor que permita trazar su perfil, tanto desde el punto de vista económico (sobre rendimientos y la situación patrimonial) como de aversión al riesgo y educación financiera (información sobre perfil de riesgo y conocimiento financiero del cliente). También se exige que el cliente declare expresamente, en ciertos casos, que recibió y leyó el material específico y tiene conocimientos sobre los riesgos implicados.

En Colombia, el intermediario de valores solicita información sobre la ocupación del cliente, ingresos anuales, activos, pasivos, importaciones, exportaciones, ocupación, profesión, negocio, etc. Adicionalmente, el cliente responde una encuesta de perfil de inversor en la que se le advierte de que su diligenciamiento permite al intermediario identificar el portafolio que más se adapte a sus características y ayudarle a tomar las mejores decisiones de inversión.

También en Costa Rica los participantes en los mercados recaban información del cliente, entre otros, sobre sus objetivos de inversión, actitud hacia el riesgo y experiencia en inversiones.

En México, las casas de bolsa e instituciones de crédito deben contar con lineamientos y políticas tendentes a identificar y conocer a sus clientes, así como para determinar sus objetivos de inversión, perfil de inversión y riesgo. Obligaciones similares se recogen en Panamá y Perú.

- **Verificación de la idoneidad**

En algunos países se verifica la idoneidad de los productos al perfil de los clientes a través de inspecciones por parte de la autoridad supervisora (Bolivia, Panamá, Uruguay y Costa Rica). En Panamá, durante la inspección se selecciona una muestra de carpeta de clientes y se verifican las órdenes para adquirir instrumentos financieros contra el perfil del cliente y si son instrumentos registrados en la Superintendencia o si son adquiridos a través de mercados internacionales (en estos casos de existir alguna duda sobre el producto, se solicitan los prospectos informativos a la casa de valores). Dependiendo del tipo de instrumentos, se puede ver su volatilidad y si eso corresponde al tipo de inversión de acuerdo al perfil del inversor. En caso de duda, se utilizan sistemas de información electrónica que el regulador contrata con un proveedor, que permite estudiar con más detalle ciertos instrumentos y si son o no aptos para un cliente en particular.

En Brasil, la CVM editará una norma con las obligaciones sobre el deber de verificación de la adecuación de los productos y servicios al perfil del cliente (*suitability*), después de la Audiencia Pública (Audiencia Pública SDM 15/11)¹¹³.

- **Información sobre gastos y costes**

Dentro de las normas de conducta que deben cumplir las entidades o personas que prestan servicios de inversión, se encuentra la de informar a sus clientes sobre los gastos y costes asociados al servicio de asesoramiento en materia de inversión. Así, los clientes deberían, como mínimo, conocer:

- El precio total que van a pagar por recibir el servicio de asesoramiento, en materia de inversión, incluyendo el pormenorizado de todos los honorarios, comisiones, costes y gastos asociados y todos los impuestos a liquidar a través de la entidad que presta el servicio.

113. Anuncio de la Audiencia Pública SDM nº 15/11: <http://www.cvm.gov.br/port/audi/ed1511sdm.pdf>

- Cuando una parte del precio deba pagarse en una divisa distinta a la del país, deberá indicarse cuál es la divisa en cuestión y el contravalor y los costes aplicables.
- Advertencia en caso de que puedan surgir otros costes para el cliente, incluido el pago de impuestos.
- Las modalidades de pago, así como cualquier otra cuestión que, directa o indirectamente, repercuta en el precio a pagar por el servicio.

En todos los países objeto del Estudio, el asesoramiento se encuentra bajo el régimen de precios de libre mercado. Así, en Colombia hay libertad de cobro de tarifas y la obligación de no hacer diferenciación entre clientes¹¹⁴.

En Brasil y en Chile, tratándose de los administradores de carteras de valores, las remuneraciones cobradas por los servicios prestados quedan establecidas en el contrato. Por su parte, en Ecuador la tarifa es de libre contratación de las partes y, en general, establecen el cobro de sus honorarios o comisiones sobre el valor efectivo del portafolio administrado o asesorado, y esta tarifa se expresa en tanto por ciento, anual o mensual.

En España, las entidades que prestan servicios de inversión pueden establecer libremente sus tarifas máximas de comisiones y gastos repercutibles. Las entidades deben establecer las tarifas de asesoramiento en función del importe asesorado o sobre su revalorización, o sobre ambos. No obstante, en el folleto de tarifas debe indicarse expresamente si son complementarias o sustitutivas. De no indicarse, se entenderá que son sustitutivas y se establecerá como comisión máxima la más beneficiosa para el cliente. La tarifa se expresa en tanto por ciento anual sobre el patrimonio asesorado y/o sobre su revalorización anual, pudiendo indicarse un mínimo anual sobre el patrimonio asesorado, sin perjuicio de lo que puedan pactar las partes en cuanto a su devengo y liquidación en el contrato correspondiente. Para facturaciones inferiores al periodo ordinario de liquidación pactado, se aplicaría la parte proporcional al número de días que se haya prestado el servicio. Adicionalmente, de forma alternativa a lo anterior, se puede establecer una tarifa por el tiempo necesario para el análisis de la cartera. La tarifa se expresa en euros por hora y en caso de que existan fracciones horarias se aplicaría la parte proporcional que corresponda.

En México, también existe libertad de cobro de comisiones a los clientes, si bien, estas deben ser similares y no podrán variar en su cuantía tratándose de clientes con perfiles o cuentas con características similares.

114. Cfr. arts. 2.9.24.1.1 al 2.9.24.1.3. del Título 24, Régimen de tarifas en las operaciones que realizan las Sociedades Comisionistas de Bolsa.

En Panamá, las tarifas están determinadas por el libre mercado y la base de cálculo de la tarifa depende del asesor y de los servicios que ofrezca. Entre los distintos sistemas de cobro se encuentran los siguientes:

- 1) El asesor de inversión no cobra tarifas o comisiones a sus clientes, sino que recibe retrocesiones por parte de los proveedores finales que ofrecen el producto.
- 2) El cobro a vencimiento de un porcentaje de comisión (previamente pactado con el cliente) calculado sobre la base del valor de mercado del portafolio de inversión del cliente objeto de asesoría. El cobro puede ser mensual, trimestral, cuatrimestral, semestral o anual, usualmente por periodo vencido.
- 3) Otro sistema también involucra, sumado a lo anterior, el cobro al vencimiento por parte del asesor de una "tarifa de desempeño", el cual consiste en un porcentaje de comisión (previamente negociado con el cliente) calculado sobre la base del rendimiento obtenido en el portafolio del cliente objeto de asesoría. Esta tarifa de desempeño también se puede cobrar de forma mensual, trimestral, cuatrimestral, semestral o anual, usualmente por periodo vencido.
- 4) Otros asesores utilizan el sistema de cobro de una comisión fija. Generalmente, el cálculo consiste en aplicar un monto fijo de comisión previamente negociado con el cliente por hora de servicio prestado.

En Uruguay, los intermediarios de valores dan asesoramiento gratuito porque cobran un porcentaje sobre orden ejecutada.

4. OBLIGACIONES DURANTE LA PRESTACIÓN DEL SERVICIO

Las entidades que prestan servicios de inversión, entre otros el asesoramiento financiero, deben comportarse con diligencia y transparencia en interés de sus clientes, cuidando de tales intereses como si fueran propios. Adicionalmente, deben mantener en todo momento adecuadamente informados a sus clientes. Por tanto, la prestación del servicio de asesoramiento en materia de inversión requiere, en su caso, de una comunicación continua entre el prestador del servicio y sus clientes por un lado, así como con las autoridades supervisoras por el otro. De esta manera, los involucrados pueden dar seguimiento a las características y condiciones en que es prestado dicho servicio.

Desde la perspectiva de los clientes, se considera una buena práctica que los prestadores del servicio de asesoramiento los mantengan informados sobre el estado que guardan las recomendaciones ofrecidas, así como cualquier cambio que se pudiera

presentar en las mismas, a fin de procurar los resultados más favorables a los intereses de los clientes.

Por su parte, los supervisores requieren contar con información tanto estadística como del desempeño de quienes prestan dicho servicio, tanto para dar cumplimiento a sus funciones de supervisión, como para garantizar la eficiencia e integridad de los mercados financieros y la confianza de los usuarios, al contar con información oportuna y veraz de las inversiones y servicios de inversión prestados.

- **Información periódica a la Autoridad supervisora**

Dado que el asesoramiento en materia de inversión, en la mayoría de los países analizados —con la excepción de México y España—, se encuentra circunscrito a la administración de carteras de inversión o en algunos casos a la intermediación con valores, no existe en la región una obligación específica de enviar a la Autoridad supervisora información periódica asociada al servicio de asesoramiento.

Así, la información periódica que recibe el supervisor, ya sea de forma mensual —como en Ecuador, Perú y República Dominicana—, o trimestral —como en Colombia¹¹⁵, Chile o México—, está asociada a la administración de carteras de inversión por cuenta de terceros. En el caso de Panamá, se recaba información trimestral sobre el número de clientes que reciben asesoramiento, así como también sobre el monto de las cuentas en administración.

115. Las sociedades comisionistas de bolsa de valores tienen unas obligaciones que deben cumplir como intermediarios de valores, dentro de las cuales se encuentran aquellas relacionadas con los deberes de información y documentación, contenidos en los numerales 1º y 3º del artículo 7.3.1.1.2. del Decreto 2555 de 2010., que consagran lo siguiente:

"1. Deber de información. Todo intermediario deberá adoptar políticas y procedimientos para que la información dirigida a sus clientes o posibles clientes en operaciones de intermediación sea objetiva, oportuna, completa, imparcial y clara. De manera previa a la realización de la primera operación, el intermediario deberá informar a su cliente por lo menos lo siguiente:

a) Su naturaleza jurídica y las características de las operaciones de intermediación que se están contratando, y

b) Las características generales de los valores, productos o instrumentos financieros ofrecidos o promovidos; así como los riesgos inherentes a los mismos.

[...].

3. Deber de documentación. Los intermediarios de valores autorizados legalmente para recibir órdenes de clientes, deberán documentar oportuna y adecuadamente dichas órdenes y las operaciones sobre valores que realicen en virtud de estas.

Los intermediarios pondrán a disposición de sus clientes, de la Superintendencia Financiera de Colombia y de los organismos de autorregulación, cuando estos lo soliciten, los soportes, comprobantes y demás registros de las órdenes y operaciones realizadas en desarrollo de la relación contractual."

Así, pues, en desarrollo de dichos deberes los intermediarios de valores están en la obligación de poner a disposición de sus clientes los soportes y comprobantes de las operaciones que realicen por cuenta de sus clientes.

Por su parte, en Argentina y Bolivia cuentan con información asociada a la idoneidad de los asesores de inversión. En otros países, como en Brasil, se recibe información de los analistas (asesores independientes) a través de organismos autorregulatorios. En el caso de Ecuador los intermediarios de valores envían, a efectos de mantener el registro en el mercado de valores, información mensual sobre las carteras de inversión de terceros que mantienen en administración. En Paraguay, los intermediarios deben remitir diariamente información sobre las operaciones realizadas señalando entre otros aspectos el tipo de servicio prestado.

En Bolivia, los intermediarios deben remitir a la autoridad supervisora los datos personales de los asesores de inversión y de los promotores de inversión. Para el caso de las sociedades administradoras de fondos de inversión, en la regulación para el envío de información periódica, está establecido el envío de un reporte trimestral de promotores de inversión. La información proporcionada permite que, en caso de un proceso administrativo a consecuencia de un mal asesoramiento, se pueda inhabilitar del Registro del Mercado de Valores a la persona que hubiera cometido el acto.

En el caso particular de España, las entidades que prestan el servicio de asesoramiento en materia de inversión deben remitir anualmente¹¹⁶ a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) la siguiente información:

- Número de clientes minoristas, profesionales y contrapartes elegibles.
- Número de clientes minoristas, por tipo de perfil de riesgo.
- Ingresos brutos.
- Incentivos asociados a la prestación del servicio (recibidos de un tercero y pagados a un tercero).
- Detalle de instrumentos financieros recomendados a los clientes minoristas y profesionales.
- Importe del patrimonio asesorado en cada uno de los estados de la Unión Europea en los que se presta el servicio desde la sucursal en España.

Con la información disponible, la CNMV elabora un mapa de riesgos que, además de la información remitida por las entidades, contiene una serie de "alarmas" que sirven para determinar la estrategia supervisora. En sus labores de supervisión del asesoramiento en materia de inversión, además de aprovechar la información remitida por las propias entidades, utiliza información recabada a través de reclamaciones, denuncias o consultas.

116. Circular 1/2010, de 28 de julio, de la CNMV, de información reservada de las entidades que prestan servicios de inversión.

Cabe señalar también el caso de México en el que, derivado de las obligaciones asociadas a este servicio, los intermediarios deben enviar trimestralmente a la CNBV, la información sobre las características de los valores que integren el portafolio de las cuentas sobre las que las entidades prestan dicho servicio. Tratándose del asesoramiento en materia de inversión, los intermediarios deberán informar a la CNBV sobre el número de contrato o cuenta asociados a las carteras de valores, y en su caso, el nombre del asesor de inversión asignado al cliente o cuenta de que se trate.

En todos los países analizados en este trabajo, las autoridades supervisoras utilizan la información proveniente de la administración de carteras o intermediación con valores en general, o en el caso de los países que cuentan con un marco regulatorio particular para el asesoramiento, para fines supervisores o estadísticos, como en Perú y Panamá. En este último caso, la información obtenida también se aprovecha para determinar el volumen de operación del asesor o para efectos de la planificación de sus actividades de supervisión como en Brasil, Colombia, Ecuador, España y México.

Por otro lado, la CVM de Brasil aprovecha la información compilada a través de consultas, reclamaciones y denuncias de inversores y del público en general, así como las informaciones obtenidas en la supervisión de los mercados y de los intermediarios (incluyendo noticias publicadas en periódicos y otros vehículos de comunicación, informaciones en páginas web, etc.).

En el caso de México y Ecuador, la información periódica permite a las áreas de supervisión contar con nuevos elementos de análisis que coadyuvan a una mejor realización de las funciones de inspección y vigilancia. Asimismo, dicha información contribuye a definir los programas de supervisión y temas relevantes a abordar, así como determinar en su caso, la conveniencia de visitas especiales de inspección¹¹⁷. La CNBV de México ha habilitado un buzón de quejas en su página de Internet¹¹⁸, a través del cual recibe información que puede conducir a la realización de visitas de inspección sobre temas específicos. Derivado de la nueva regulación en materia de servicios de inversión, los intermediarios de valores envían trimestralmente a la CNBV, la información relativa a las reclamaciones o acciones judiciales interpuestas en contra de la Entidad. La información de las reclamaciones constituye un elemento clave para la supervisión de la CNBV, ya que le permite identificar malas prácticas de las de los intermediarios en la prestación de los servicios de inversión, así como garantizar una actuación de vigilancia preventiva¹¹⁹.

117. Disposiciones de Carácter General en materia de Servicios de Inversión.

118. www.cnbv.gob.mx

119. Disposiciones de Carácter General en materia de Servicios de Inversión.

- **Obligaciones de registro del asesoramiento en materia de inversión**

Salvo en España, Uruguay y recientemente en México, el resto de los países objeto del Estudio no contemplan en sus respectivas regulaciones una obligación de registro sobre las recomendaciones proporcionadas por los intermediarios financieros.

En España, la normativa exige llevar un registro de recomendaciones de clientes. En dicho registro, se debe incluir la constancia escrita o fehaciente de la recomendación personalizada a clientes minoristas, en la que se reseñe la información que evidencie que:

- a) El cliente minorista al que se ha prestado el asesoramiento (i.e. NIF/CIF/Cod. cliente, etc.).
- b) La recomendación (i.e. comprar, vender, mantener, suscribir, número de títulos/contratos o porcentaje de la cartera e importe etc.).
- c) El instrumento financiero o la cartera que ha sido recomendado (i.e. ISIN o código equivalente, denominación, etc.), haciendo constar, entre otros, la fecha de la recomendación.

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 de órdenes). Por lo tanto, es independiente de que el cliente decida o no realizar la operación asociada a la recomendación, ya que aunque decida no realizar la operación o esta se efectúe con otra entidad, la recomendación debe quedar registrada. Todo ello, sin perjuicio de que la efectiva realización de las recomendaciones personalizadas al inversor debe constar por escrito o de otra forma fehaciente. Asimismo, el registro es independiente de que la entidad haya decidido documentar contractualmente el asesoramiento. Por consiguiente, la existencia de un contrato de asesoramiento en materia de inversión no exime en ningún caso de llevar el citado registro ni de comunicar de forma fehaciente cada recomendación al inversor¹²⁰.

Por su parte, en Uruguay se obliga a las instituciones a resguardar todo dato que se considere relevante en la reconstrucción de los asesoramientos brindados¹²¹.

En el caso de México, tratándose de casas de bolsa e instituciones de crédito, existe la obligación del registro de las instrucciones recibidas de sus clientes, las cuales pueden provenir de alguna recomendación hecha por la entidad. Si las instrucciones del cliente provienen de medios electrónicos o de telecomunicación, estas deben

120. Artículo 79 ter de la Ley del Mercado de Valores.

121. RNMV, arts. 335, 336.

registrarse e identificarse¹²². Los intermediarios financieros, al momento de la prestación del asesoramiento en materia de inversión a sus clientes que no sean inversores institucionales o clientes sofisticados¹²³, pueden recomendar la adopción de una estrategia de inversión o selección de activos en la cartera de inversión, incluyendo al efecto una justificación de que tal estrategia o selección resulta razonable. En el caso concreto de que los intermediarios recomienden operaciones sobre valores o instrumentos financieros derivados, deberán elaborar la justificación señalada, que tiene que contener, entre otros conceptos, las características de la estrategia de inversión o composición de la cartera de inversión objeto del asesoramiento brindado. En todo caso, los intermediarios estarán obligados a elaborar y proporcionar la justificación referida cuando sea solicitada por los inversores institucionales o clientes sofisticados.

En Paraguay, tanto para la prestación de servicios como para operaciones extrabursátiles, se solicita el registro de los datos del cliente, tipo de servicio prestado, títulos valores, montos, tipo de operaciones y si se constituyeron garantías¹²⁴.

De igual forma, en República Dominicana¹²⁵ la normativa no exige el registro de recomendaciones *per se*, sino más bien un registro de las operaciones realizadas. A este respecto, la normativa establece que para asegurar la debida evidencia de cada operación entre el intermediario y sus clientes, tanto las pactadas en Bolsas de Valores como en el mercado extrabursátil, cada operación deberá ser documentada el mismo día, con indicación de la fecha y del número de la cuenta a la cual se acreditaron o debitaron los valores o efectivo a que se refiere cada operación.

5. MECANISMOS DE PROTECCIÓN

Con el propósito de brindar mayor certeza jurídica a los inversores, las personas y entidades dedicadas al servicio de asesoramiento en materia de inversión suelen estar sujetas a la adopción de medidas tales como ofrecer fondos de garantía, seguros, o alguna figura equivalente, o bien combinaciones de algunas de estas que permitan hacer frente a eventuales responsabilidades por negligencia profesional,

122. México, Disposiciones aplicables a casas de bolsa, art. 120 bis 2.

123. Las nuevas disposiciones en materia de servicios de inversión en México contempla la definición de cliente sofisticado como aquella persona que mantenga en promedio durante los últimos doce meses, inversiones en valores en una o varias entidades financieras, por un monto igual o mayor a 4.500.000 unidades de inversión, o haya obtenido en cada uno de los últimos veinticuatro meses, ingresos brutos anuales iguales o mayores a 1.500.000 unidades de inversión.

124. Res. CNV 763/04, Capítulo IV artículos 121 al 126.

125. "Norma para intermediarios de valores que establece disposiciones para su funcionamiento", R-CNV-2005-10-IV en el Capítulo IV, específicamente los arts. 27al 34.

o por la realización de actos jurídicos que se celebren contraviniendo lo establecido por la regulación correspondiente.

Por otra parte, los regímenes de protección a los inversores revisados en el presente Estudio, con la finalidad de dotar de transparencia a la prestación de servicios de inversión, suelen requerir a los prestadores de servicios que además de anteponer los intereses de sus clientes, les revelen todo conflicto de interés que pudieran tener.

- **Régimen de responsabilidad al proveer asesoramiento en materia de inversión**

De las jurisdicciones analizadas, se ha observado la existencia de una figura que permite garantizar las actividades de asesoramiento en Bolivia, Colombia, España y Paraguay. En Bolivia, el asesor (Agencia de Bolsa) como persona jurídica debe acreditar la presentación de una garantía del correcto y cabal cumplimiento de sus obligaciones, equivalente a 50.000 dólares, la cual le permite prestar servicios de intermediación. En caso de demostrarse negligencia en el asesoramiento o el incumplimiento a lo establecido en la normativa vigente, se solicita la ejecución de garantías. Sin embargo, este proceso requiere un análisis previo por parte de la autoridad financiera, ASFI.

En Colombia, si bien las personas físicas y jurídicas que prestan el servicio de asesoramiento en el mercado de valores no están obligadas a contratar algún seguro de responsabilidad civil, como garantía para el inversor del mercado de valores, existe el Fondo de Garantías de las Sociedades Comisionistas de Bolsa miembros de la Bolsa de Valores de Colombia, S.A., denominado "Patrimonio Autónomo Fondo de Garantías de las Sociedades Comisionistas de la Bolsa de Valores de Colombia" (FOGACOL)¹²⁶.

En España, las empresas de asesoramiento en materia de inversión deben tener un capital social de 50.000 euros, o contar con un seguro de responsabilidad civil profesional que cubra todo el territorio de la Unión Europea, aval u otra garantía comparable para hacer frente a la responsabilidad por negligencia profesional en el ejercicio de su actividad en el ámbito europeo, con una cobertura mínima de 1.000.000 euros

126. Este tema será desarrollado en el capítulo 5. Adicionalmente, el capital mínimo que se requiere en Colombia en montos absolutos es:

- Sociedad Comisionista de Bolsa. Capital mínimo 1.182.000.000 pesos colombianos, unos 648.317,77 dólares.
- Sociedades Comisionistas autorizadas solo para contrato de comisión 596.000.000 pesos colombianos, aproximadamente 326.901,35 dólares.
- Sociedades Comisionistas de Bolsa de Bienes y Productos Agropecuarios y Agroindustriales 1.182.000.000 pesos colombianos que equivale a 1.300 salarios mínimos legales, mensuales vigentes para el año 2012, es decir, unos 648.317,77 dólares.

por reclamación de daños y un total de 1.500.000 euros anuales para todas las reclamaciones. También se pueden constituir con una combinación de capital inicial y de seguro de responsabilidad civil profesional que dé lugar a un nivel de cobertura equivalente al comentado en el párrafo anterior.

El resto de empresas de servicios de inversión deben adherirse al Fondo de Garantía de Inversiones que, tal y como se explicará más detalladamente en el capítulo 6 de este Estudio, permite a los clientes la recuperación del efectivo e instrumentos financieros entregados a la entidad y que esta posea, administre o gestione por cuenta de dichos clientes, con un máximo de 100.000 euros por cliente. Lo anterior, en los casos en los que la entidad no pueda restituírselos por alguna de las siguientes causas:

- Concurso de acreedores.
- Declaración administrativa de la CNMV indicando que la sociedad no puede cumplir con las obligaciones contraídas con sus clientes por razones.
- Relacionadas con su situación financiera.

Por lo que respecta a Paraguay, las casas de bolsa deben constituir un fondo de garantía para su registro y habilitación por parte de la Comisión Nacional de Valores para operar en el mercado de valores. Las garantías exigidas únicamente cubren las operaciones bursátiles realizadas por la casa de bolsa, hasta el importe de la póliza de seguro contratada.

En el caso mexicano, no existe un fondo de garantía u obligación de contratar un seguro para hacer frente a contingencias legales. No obstante, las casas de bolsa serán responsables de los daños y perjuicios ocasionados al cliente por realizar operaciones fuera del perfil del cliente, o cuando no se cuente con el consentimiento expreso de este para realizar una operación fuera del perfil¹²⁷.

En Guatemala, los agentes de valores y las calificadoras de riesgos deben presentar a la hora solicitar su inscripción una fianza de cumplimiento, equivalente a un millón de quetzales, la cual deben de suscribir a nombre del Registro del Mercado de Valores y Mercancías. Esta fianza sirve para caucionar las responsabilidades que puedan derivarse de su actuación en el mercado de valores.

- **Conflictos de interés (revelación al cliente)**

La revelación de conflictos de interés a la clientela constituye una parte fundamental dentro de un esquema de protección al inversor. Los clientes deben tener información

127. Ley del Mercado de Valores, arts. 189 y 190.

completa para determinar si una asesoría pudiera estar influenciada por intereses particulares, distintos a los suyos. Por ejemplo, las entidades pueden ser proclives a recomendar la compra de valores e instrumentos financieros que son emitidos por entidades de su mismo grupo empresarial o financiero, o bien los promotores o asesores podrían tener mayores incentivos a recomendar ciertos valores en específico cuando al hacerlo reciben una comisión directa. La mayor transparencia evita que la entidad anteponga sus intereses a los de sus inversores, a la vez que fortalece la solidez en la toma de decisiones de estos últimos.

En relación con la obligación de las entidades que prestan el servicio de asesoramiento en materia de inversión, de informar al cliente acerca de los posibles conflictos de interés existentes al momento de prestar este servicio, únicamente Honduras no la tiene prevista en su normativa, en tanto que al tiempo de la elaboración de este Estudio, El Salvador analiza su incorporación.

En Bolivia, la Agencia de Bolsa está en la obligación de informar a la autoridad de supervisión de cualquier potencial conflicto de intereses, para la aprobación o rechazo de la acción generadora del conflicto, antes de tomar la decisión de proceder con la misma. En caso de que la acción generadora del conflicto hubiera sido aprobada por el supervisor, la Agencia de Bolsa deberá informar del potencial conflicto de intereses a los clientes y partes involucradas, de forma escrita, expresa y oportuna.

En Uruguay, en el caso de los intermediarios de valores (quienes también asesoran en materia de inversiones), el literal b) del artículo 249 de la Recopilación de Normas de Mercado de Valores (Reordenamiento junio 2012) les impone, cuando actúen por cuenta ajena, la obligación de otorgar prioridad al interés de sus clientes, reduciendo al mínimo los conflictos de interés, los cuales deben definirse e identificarse y ante dichas situaciones se debe evitar privilegiar a algún cliente en particular. Asimismo, en el caso de los intermediarios de valores, el artículo 252 de la citada recopilación, les impone la obligación de adoptar un Código de Ética que rige los comportamientos a que se refiere el artículo 249 antes mencionado, el cual debe ser publicado en la página web y estar a disposición de los clientes que lo soliciten. Por último, en el caso de los asesores de inversión, el literal e) del artículo 251 obliga a dichos agentes a cumplir con los mismos requisitos exigidos a los intermediarios de valores respecto a los conflictos de interés antes mencionados.

Tanto los intermediarios que contraten a analistas en Brasil, como las empresas de análisis, deben declarar en forma clara y detallada, en todo informe de análisis que publiquen, divulguen o distribuyan, aquellas situaciones que puedan afectar a la imparcialidad de dicho informe o bien, que configuren o puedan configurar conflicto de

intereses. La autorregulación (entidad acreditadora, actualmente la APIMEC) debe elaborar un código de conducta profesional que debe tratar, como mínimo, sobre:

- 1) Potenciales situaciones de conflicto de intereses en el ejercicio de la actividad de analista.
- 2) Compromiso de búsqueda por informaciones idóneas y fehacientes para ser utilizadas en análisis, recomendaciones y presentaciones hechas por el analista.
- 3) Deber de independencia del analista, incluso con relación a la persona o institución a que esté vinculado, a su caso.

En el caso de Chile, la divulgación sobre conflictos de interés existe para el caso de la administración de carteras que puedan prestar los intermediarios de valores y administradoras de fondos fiscalizados. A nivel de asesoría, en el marco de la actividad complementaria autorizada para las gestoras, estas deberán adecuar sus políticas y procedimientos de gestión de riesgo y control interno incorporando esta nueva actividad y abordando al menos los potenciales conflictos de interés que puedan surgir con sus respectivos resguardos; lo propio en el caso de los intermediarios. Cabe mencionar en este punto el caso de los intermediarios que participan en una oferta pública de adquisición de acciones, en donde al recomendar la venta de sus acciones a sus clientes, deben informarles de que están recibiendo comisiones por parte del adquirente.

Cuando algún intermediario en Colombia detecta algún conflicto de interés, lo debe comunicar a su cliente, y si se detecta después de su vinculación, deberá abstenerse de realizar para sí o para otros las operaciones en las que se presente conflicto de interés.

En Costa Rica, la junta directiva de la sociedad administradora debe aprobar políticas sobre administración de los conflictos de interés e incompatibilidades. Dichas políticas son de acceso público y deben publicarse en el sitio de Internet de la entidad o, en su defecto, deberán entregar una copia de estas a cada inversor previo a la realización de la primera inversión.

La regulación relativa a la gestión de portafolios de Ecuador obliga a advertir a los clientes o a quien corresponda, sobre los conflictos de interés que se podrían presentar en el desarrollo de la actividad¹²⁸. Las Bolsas de Valores deberán contar con un documento en el que se describan los procedimientos para prevenir y resolver los conflictos de intereses que se presenten entre sus miembros, así como entre estos y

128. Disposiciones Generales de la Codificación de las Resoluciones del Consejo Nacional de Valores.

el propio organismo autorregulatorio. Los participantes en los mercados de valores, sus representantes legales, miembros del directorio y sus empleados deberán revelar inmediatamente de cualquier conflicto detectado o indicio de conflicto de interés a sus clientes, a la Superintendencia de Compañías de Ecuador y a las Bolsas de Valores, cuando corresponda. Dicha revelación deberá efectuarse mediante comunicación dirigida a los citados participantes.

En España, cuando las medidas organizacionales o administrativas adoptadas por las empresas de inversión para gestionar el conflicto de interés no sean suficientes para garantizar, con razonable certeza, que se prevendrán los riesgos de perjuicio para el cliente, estas deberán revelar previamente la naturaleza y origen del conflicto al cliente antes de actuar por cuenta del mismo. Dicha revelación debe hacerse en un soporte duradero y debe incluir los datos suficientes, en función de la naturaleza del cliente, para que este pueda tomar con conocimiento de causa una decisión en relación con el servicio de inversión o auxiliar al que afecte el conflicto de interés.

En México, los asesores en inversiones independientes tienen la obligación de informar a sus clientes cuando se encuentren en presencia de conflictos de interés, señalándoles expresamente en qué consisten¹²⁹. Para evitar los conflictos de interés de los asesores independientes de inversiones, la Ley del Mercado de Valores¹³⁰ establece las siguientes prohibiciones:

- Percibir cualquier tipo de remuneración proveniente de emisoras por la promoción de valores que estas emiten.
- Percibir cualquier tipo de remuneración proveniente de intermediarios del mercado de valores nacionales o del extranjero, por referenciar clientes u operaciones con estos.
- Recibir en depósito en administración o custodia, o en garantía por cuenta de terceros, dinero o valores que pertenezcan a sus clientes, ya sea directamente de estos o provenientes de las cuentas que les manejen, salvo tratándose de las remuneraciones por la prestación de sus servicios.
- Ofrecer rendimientos garantizados.

Adicionalmente, las casas de bolsa y los bancos en la prestación de servicios de inversión sobre valores de deuda con vencimiento mayor a un año, obligaciones subordinadas, así como reportes sobre dichos valores, que hayan sido emitidos por estas entidades, o sus personas relacionadas, deben obtener de sus clientes personas físicas una manifestación por escrito donde dichos clientes declaren que conocen, entre

129. Ley del Mercado de Valores, art. 226, fracción III.

130. LMV, art. 227.

otros, los potenciales conflictos de interés en que pudiera incurrir el intermediario al brindarles algún servicio de inversión. Asimismo, con antelación a la prestación de un servicio de inversión, los intermediarios deberán revelar al cliente las políticas en materia de conflicto de interés que haya aprobado el consejo de administración.

Sin embargo, la CNBV consideró que la sola revelación de conflictos no es suficiente para evitar la existencia de prácticas no sanas. Por ello, en las nuevas disposiciones en materia de servicios de inversión se establece la prohibición expresa de prestar servicios de inversión ante la presencia de conflictos, y se definieron ciertos supuestos que, de actualizarse, constituirían un conflicto de interés. Por ejemplo, se considera que existe un conflicto de interés cuando se proporcionan servicios de inversión asesorados respecto de valores cuya colocación entre sus clientes exceda del 20% del total de la emisión como resultado de dichos servicios, tratándose de valores emitidos por la propia entidad financiera o por personas relacionadas con la misma.

También se considera un conflicto de interés cuando se proporcionen servicios de inversión asesorados respecto de valores cuya colocación exceda del 40% del total de la emisión cuando se trate de emisiones de personas que no sean relacionadas con el intermediario, en supuestos tales como que hayan sido objeto de oferta pública en la que la casa de bolsa haya actuado como líder colocador, miembro del sindicato colocador o forme parte del proceso de dicha oferta pública; hayan sido objeto de oferta pública y una parte o la totalidad de los recursos obtenidos a través de ella, se destinen al pago de obligaciones o pasivos a favor del intermediario colocador o de las personas morales que formen parte del mismo consorcio o grupo empresarial al que pertenezca dicho intermediario, entre otros.

Las nuevas disposiciones en materia de servicios de inversión de México incluyen, adicionalmente, la obligación para los intermediarios de contar con un responsable de supervisar el cumplimiento de las disposiciones quien, entre otras funciones, deberá evaluar el cumplimiento de las políticas y lineamientos para evitar conflictos de interés, así como detectar cualquier conflicto de interés en los servicios de inversión, dando aviso inmediato al consejo de administración a través del comité de auditoría que tengan constituidos los intermediarios en términos de las disposiciones que les son aplicables.

Por su parte, las entidades gestoras en Panamá deben advertir a los clientes de los conflictos de interés que se planteen en el desarrollo de su actividad de asesor de inversiones.

La Ley que rige el mercado de valores de Paraguay establece que las casas de bolsa cuyos representantes, asesores y demás dependientes participen en el consejo de

administración de un emisor de valores de oferta pública o de sus empresas vinculadas quedarán obligadas a informar a sus clientes de esta situación.

En el caso de Perú, la Ley del Mercado de Valores establece como norma de conducta general que los intermediarios financieros deben, entre otros, comportarse con diligencia y transparencia en interés de sus clientes, organizándose de forma que se reduzcan al mínimo los riesgos de conflictos de interés y, en situación de conflicto, dar prioridad a los intereses de sus clientes, sin privilegiar a ninguno de ellos, lo que incluye los servicios de asesoramiento que les presten. Los intermediarios financieros deben gestionar su actividad de manera ordenada y prudente, cuidando los intereses de los clientes como si fueran propios, debiendo cumplir con el principio de prevención de conflictos de interés.

En República Dominicana, las actuaciones y las obligaciones de los intermediarios respecto a sus clientes relacionadas con el conflicto de interés, establecen la obligación de "dejar constancia frente a los clientes de cualquier posible conflicto de intereses en relación con el asesoramiento o con el servicio de inversión que se preste"¹³¹.

Finalmente señalar que, actualmente en el ámbito de la Unión Europea, existe una propuesta de modificación normativa que está siendo debatida entre la Comisión, el Consejo y el Parlamento Europeo. Si bien es difícil anticipar cuáles serán los contenidos finales de la modificación, se destaca que en el ámbito de las normas de conducta podría obligarse a las entidades que brindan asesoramiento en materia de inversión a informar al cliente si dicho asesoramiento es independiente o no, esto es, si se le asesora sobre una base diversificada de productos de distintos proveedores o si se trata de una venta asesorada. En el caso de que el asesoramiento se califique como independiente, el proveedor del servicio no podrá retener incentivos. Estas normas obligarían a las entidades a ajustar significativamente su modelo de negocio a gran parte de las entidades que prestan estos servicios, ya que actualmente es muy habitual que perciban una parte significativa de sus ingresos por la vía de las retrocesiones.

131. Reglamento de Aplicación de la Ley 729-04, Capítulo III.2, titulado Normas de Protección de la Clientela.