

Hacia la autorregulación de los Asesores Financieros Independientes



PRESENTACIÓN

DEL PLAN

DE ADAPTACIÓN

A LA DIRECTIVA

DE MERCADOS

DE INSTRUMENTOS

FINANCIEROS

Informe elaborado por

Fernando Zunzunegui

(Consultor de ANAF)

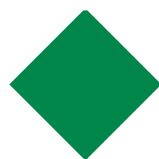


***Asociación Nacional
de Asesores
Financieros***



***Asociación de Profesionales
Asesores de Inversión
y Financiación***

Madrid, enero de 2005



Indice

Introducción	3
1. ¿Qué objetivo se pretende conseguir?	3
2. ¿Por qué hacer ahora la propuesta?	4
3. ¿Cuáles son las novedades en Derecho comunitario?	4
4. ¿Cuál es el punto de partida?	5
5. ¿Qué se entiende por "asesoramiento de inversiones"?	5
6. ¿Que significa el calificativo de "independiente"?	6
7. ¿Que condiciones habrá que cumplir para prestar el asesoramiento de inversiones?	7
8. ¿Se verán afectados los agentes financieros por la reforma?	7
9. ¿Cuál es el régimen vigente de los agentes financieros?	8
10. ¿Cuál es la función de ANAF-AIF en este proceso?	10
11. ¿Que pasos deben darse para autorregular la profesión de asesor de inversiones?	11
12. ¿Qué alcance puede tener la autorregulación?	11



ASOCIACIÓN
NACIONAL DE
ASESORES
FINANCIEROS



ASOCIACIÓN
DE PROFESIONALES
ASESORES DE
INVERSIÓN
Y FINANCIACIÓN

Introducción

Entre las diversas medidas que tratan de fortalecer la confianza de los inversores en los mercados de valores, junto al reforzamiento de las normas de transparencia y de buen gobierno corporativo, destacan las orientadas a potenciar la actividad de los asesores de inversiones.

Esta actividad considerada hasta ahora como complementaria de los servicios de inversión, pasa a ser reconocida en la Directiva de mercados de instrumentos financieros como un servicio de inversión, esencial para el buen funcionamiento del mercado. Esta novedad normativa debe ser aprovechada para lograr el reconocimiento del asesor financiero independiente como nuevo sujeto del mercado.

En este marco, se sitúa la presente propuesta de la Unión ANAF-AIF¹ y de autorregulación de la profesión de asesor financiero independiente. Vamos a presentarla a través doce cuestiones que abarcan desde el objetivo de la propuesta hasta su oportunidad y justificación, con referencias a las novedades que presenta en relación con el régimen vigente. También nos detendremos en desarrollar los aspectos esenciales de la propuesta, como la nueva concepción del asesoramiento de inversiones y el alcance previsible de la nueva regulación atendiendo a las experiencias en el ámbito internacional más cercano.

1

¿Qué objetivo se pretende conseguir?

El cambio normativo obliga a regular la profesión de asesor de inversiones, con la novedad de que puede delegarse dicha tarea de regulación en la asociación que represente a los asesores financieros. Precisamente, con esta propuesta se pretende conseguir el reconocimiento de ANAF-AIF como Unión de Asociaciones representativa de los asesores financieros, con el fin de facilitar la autorregulación de la profesión en el marco de la Directiva de mercados de instrumentos financieros.

El asesoramiento de inversiones es un servicio que por su carácter informativo no exige una especial regulación prudencial. Los asesores financieros no reciben de sus clientes ni los efectivos ni los valores correspondientes a las operaciones en que se materialicen las recomendaciones recibidas. Por esta razón, se trata de un servicio de inversión cuya regulación debe fundarse en la conducta de los profesionales. Por otro lado, la profesión se caracteriza por el elevado número de profesionales que la ejercen lo cual haría muy costoso para el supervisor financiero, y resultaría de algún modo

(1) Las asociaciones profesionales de asesores financieros independientes, ANAF (Asociación Nacional de Asesores Financieros) y AIF (Asociación de Profesionales Asesores de Inversión y Financiación), han acordado la constitución de una unión de asociaciones con la denominación ANAF-AIF, con el fin de aunar esfuerzos por conseguir una autorregulación de su profesión, así como una defensa de los intereses de los inversores desde la más absoluta transparencia. Tras la unión de ambas Asociaciones se crea una copresidencia a cargo de los actuales presidentes, Salvador Cerezo por ANAF, y Alberto Romagosa por AIF.

injustificado, establecer un régimen de control administrativo similar al que se aplica a las entidades financieras que reciben y custodian los fondos y valores del público. Ante esta situación, se busca la colaboración del propio sector, organizado a través de sus asociaciones profesionales, para regular la profesión.

2

¿Por qué hacer ahora la propuesta?

Esta propuesta tiene una doble justificación. Por un lado, la novedad en Derecho comunitario europeo que hemos mencionado, y, de otro, la evolución que esta teniendo la regulación del asesoramiento de inversiones en los países de nuestro entorno, muy en línea, como no podía ser de otro modo, con los principios establecidos a nivel comunitario.

3

¿Cuáles son las novedades en Derecho comunitario?

Como venimos diciendo una nueva directiva comunitaria ha venido elevar de rango la actividad de asesoramiento de inversiones, para caracterizarla como nuevo servicio de inversión.

La denominada Nueva Directiva de Servicios de Inversión, o para ser más precisos, la Directiva de mercados de instrumentos financieros de 21 de abril de 2004, ha venido a reconocer a los Estados miembros la posibilidad de delegar en asociaciones representativas del sector el registro, la regulación y la supervisión de los asesores de inversiones.

Conviene estar bien atentos a la aplicación en Derecho interno de la nueva directiva. Constituye la principal norma de regulación financiera en la Unión Europea al haber derogado a la Directiva de servicios de inversión, ampliando las materias hasta ahora reguladas. En lo que aquí nos interesa, la nueva directiva reconoce la importancia que tiene para los inversores poder contar con un asesoramiento independiente. Precisamente, en protección de los inversores, busca identificar la profesión de asesor financiero y dotar al asesor de un status como prestador de servicios en el mercado de valores. Con este fin establece, partiendo del principio de la autorregulación, los requisitos de acceso a la profesión y las normas de conducta aplicables a la misma.

En suma, desde la perspectiva de los asesores financieros la nueva Directiva introduce dos importantes novedades. En primer lugar, la consideración del asesoramiento de inversiones como nuevo servicio de inversión. Recordemos que bajo el régimen de la Directiva de servicios de inversión, la asesoría de inversiones era una mera actividad complementaria de los servicios de inversión cuyo ejercicio no requería autorización administrativa. Ahora, en la nueva directiva, se incluye el asesoramiento como servicio de inversión sujeto a autorización. En segundo lugar, y

vinculado a la nueva naturaleza del asesoramiento de inversiones, la nueva directiva regula los requisitos de acceso y ejercicio de la profesión de asesor de inversiones con el fin de garantizar el derecho de los inversores a recibir un asesoramiento independiente si así lo desean.

4

¿Cuál es el punto de partida?

En el vigente Derecho interno español el asesoramiento de inversiones es una actividad complementaria a los servicios de inversión cuyo ejercicio no requiere autorización administrativa. Por lo tanto, la actividad de asesor financiero es de libre ejercicio.

Es el art. 63.2 de la Ley del Mercado de Valores, el que enumera, entre las actividades complementarias de los servicios de inversión, el asesoramiento sobre inversiones. Su ejercicio, como decimos, es libre, si bien en el desarrollo de esta actividad se deben respetar los principios de conducta enunciados en el art. 79 de la Ley del Mercado de Valores. Asimismo, las empresas financieras que presten el servicio de asesoramiento deben establecer las murallas chinas previstas en el art. 83 de la citada ley, con el fin de prevenir el abuso de información ante la posible existencia de conflictos de interés, por ejemplo, entre los departamentos de colocación de valores, que actúan en interés de los emisores, y los dedicados al asesoramiento a los inversores.

Por su naturaleza jurídica, el asesoramiento de inversiones es un contrato de prestación de servicios atípico basado en la confianza. Pertenece a la categoría de los contratos de colaboración que, ante la falta de normas propias, se rige, por analogía, por el régimen del contrato de comisión del Código de comercio.

En cuanto a sus caracteres, se trata de un contrato bilateral por el que el asesor asume una obligación de actividad, no de resultado. El asesor queda sujeto a responsabilidad cuando en la prestación del servicio incurra en dolo o negligencia, según lo dispuesto en general por el art. 1101 del Código civil. Habrá negligencia cuando el asesor incumpla las normas de conducta de la Ley del Mercado de Valores que rigen su actividad.

Estos aspectos de Derecho privado no se van a ver alterados por el nuevo sistema, salvo la mayor concreción que se va a establecer en relación con los deberes de diligencia profesional del asesor de inversiones.

5

¿Qué se entiende por "asesoramiento de inversiones"?

El problema inicial que surge al tratar de regular la profesión de quienes se dedican habitualmente al asesoramiento de inversiones, es el de su denominación. Hoy día parece que cualquiera puede denominarse "asesor financiero". En Italia, la CON-

SOB, supervisor del mercado de valores de aquel país, define la actividad de asesoramiento en materia de inversiones como aquella que consiste en suministrar al cliente de indicaciones útiles para efectuar decisiones de inversión y en aconsejar las operaciones más adecuadas en relación con la situación económica y objetivos del propio cliente.

A su vez, la nueva directiva define el servicio de asesoramiento de inversiones como la prestación de recomendaciones personalizadas a un cliente con respecto a una o más operaciones de relativas a instrumentos financieros. Esta definición resulta de gran utilidad, pues una vez definido el servicio, podremos reconocer a los profesionales que lo ejercen, y distinguirlos de quienes pretendan usar la denominación sin tener méritos para ello.

En suma, la nueva regulación busca identificar en el tráfico a los profesionales que van a prestar este servicio, creando confianza en el consumidor sobre las ventajas de acudir a un asesor de inversiones para tomar decisiones financieras y poder de este modo planificar su futuro. La finalidad de la norma es ofrecer a los inversores un nuevo servicio de inversión: el asesoramiento de inversiones, que pueden ofrecer en el tráfico los asesores financieros independientes. Si bien, también podrán seguir ofreciéndolo los agentes financieros que operen vinculados a una entidad financiera, eso si, desprovistos del calificativo de "independientes".

6

¿Que significa el calificativo de "independiente"?

Los asesores de inversiones deben mantener una independencia en relación con los emisores y colocadores de los instrumentos que recomienden. En caso de existir conflictos de interés, deben ser divulgados informando al cliente del alcance de los mismos.

Para la CONSOB italiana, el asesoramiento de inversiones es una actividad que se caracteriza por cuatro notas:

- a) Por existir una relación bilateral y personalizada entre el asesor y el cliente.
- b) Por la posición de independencia estructural del asesor respecto de las inversiones a recomendar.
- c) Por la inexistencia de límites predeterminados respecto al asesor en relación con las inversiones que se van a recomendar.
- d) Por la existencia de una única remuneración a percibir por el asesor, proveniente del cliente en cuyo interés se presta el servicio.

Hay pues una clara separación entre el agente financiero vinculado a una entidad financiera y el asesor financiero independiente. Son figuras bien distintas. Los actuales agentes tendrán pues que elegir entre mantenerse operando en el mercado como agen-

tes vinculados o independizarse, acogiéndose al nuevo estatuto de los asesores financieros independientes. Es una oportunidad de actuar en el mercado de otro modo.

7

¿Que condiciones habrá que cumplir para prestar el asesoramiento de inversiones?

Bajo el nuevo marco legislativo para prestar el asesoramiento se deberá obtener la información necesaria sobre los conocimientos, experiencia, situación financiera y objetivos de inversión del cliente, de tal modo que permita recomendarle los instrumentos financieros que más le convengan. En este marco general el asesor debe evaluar si el producto es el adecuado para el cliente y, en caso de que se considere que no es el adecuado, deberá advertirle sobre su opinión desfavorable. A su vez, en aquellos casos en los que el cliente decida no facilitar información suficiente, el asesor advertirá al cliente respecto a la circunstancia de que dicha decisión le impide determinar el producto adecuado.

Las empresas que únicamente estén autorizadas a prestar el servicio de asesoramiento en materia de inversión, siempre que además no mantengan fondos o valores que pertenezcan a sus clientes, deberán tener un capital inicial de 50.000 euros o un seguro de responsabilidad civil profesional de un millón de euros para reclamación de daños y de un total de un millón y medio de euros anuales para todas las reclamaciones (o una combinación de capital inicial y seguro que de lugar a un nivel de cobertura equivalente).

La prestación de servicio de asesoramiento de inversiones no se condiciona a determinada forma jurídica. Las personas físicas que cumplan los requisitos reglamentados podrán ejercer la profesión.

8

¿Se verán afectados los agentes financieros por la reforma?

La actividad de distribución en el mercado de instrumentos financieros, es una actividad cercana a la del asesor que también se verá afectada por la nueva directiva.

La Directiva permite a los Estados Miembros reconocer a los agentes financieros vinculados a una sola empresa de inversión. Conviene señalar que quienes presten servicios de inversión en nombre de más de una empresa no podrán considerarse agentes vinculados, sino empresas de inversión. Por otro lado se confirma que los agentes vinculados actúan bajo la responsabilidad plena e incondicional de la empresa de inversión.

Los agentes financieros podrán optar entre mantener la vinculación exclusiva con una entidad financiera o establecerse como asesores financieros independientes. También será posible establecer vínculos con varias entidades financieras. Nos encon-

tramos por tanto ante un momento de apertura del mercado en el que habrá más competencia entre los asesores financieros. El modelo se aproxima al del Reino Unido en el que, tras la reciente reforma de diciembre de 2004 (Depolarisation Reform), conviven junto a los agentes vinculados (tied agents), los nuevos agentes multivinculados (multi-tied agents) y los asesores financieros independientes (IFAs).

9

¿Cuál es el régimen vigente de los agentes financieros?

La Directiva de mercados de instrumentos financieros faculta a los Estados miembros para que decidan permitir que las empresas de servicios de inversión designen agentes vinculados con fines de promoción de sus servicios, para captar negocio o recibir órdenes de clientes o posibles clientes y transmitirlos, colocar instrumentos financieros o, incluso, prestar asesoramiento sobre dichos instrumentos y servicios financieros que la empresa de inversión ofrezca.

Según el régimen legal vigente en España, las entidades financieras pueden actuar en el mercado a través de representantes, conocidos en el tráfico como agentes financieros. Se trata de personas físicas o jurídicas que se obligan frente a una entidad financiera de manera continuada y exclusiva, a cambio de una remuneración a promover y concluir determinados servicios financieros por cuenta y en nombre de la entidad, sin asumir el riesgo y ventura de tales operaciones. Se distinguen por la naturaleza de la entidad representada.

En el mercado de valores, las empresas de servicios de inversión pueden otorgar poderes de representación a personas físicas o jurídicas, para la promoción y comercialización de los servicios de inversión objeto de su programa de actividades (art. 23 RD 867/2001). Los agentes, de conformidad con el apoderamiento recibido, pueden dedicarse, "en nombre y por cuenta" de la empresa a la que representan, a la recepción y transmisión de órdenes por cuenta de terceros, a la mediación, por cuenta directa o indirecta del emisor, en la colocación de las emisiones y ofertas públicas de ventas, y a prestar el servicio de asesoramiento de inversiones. La Ley 12/1992, de 27 de mayo, sobre contrato de agencia, no se aplica "a los agentes que actúen en mercados secundarios oficiales o reglamentados de valores" (art. 3.2). Estos agentes, de entidades de valores o de crédito que actúan en mercados reglamentados de instrumentos financieros, se rigen por lo dispuesto en el art. 65.3 de la LMV, desarrollado por los arts. 23 al 25 del Real Decreto 867/2001.

En banca, los agentes son personas a las que una entidad de crédito otorga poderes para actuar habitualmente frente a la clientela, en nombre y por cuenta de la entidad mandante, en la negociación y formalización de las operaciones típicas de su objeto (art. 22.1 RD 1245/1995). Los agentes que representan a entidades de crédito, en relación con su actuación sobre servicios bancarios y parabancarios, se rigen por

el art. 30 bis.2 de la LDIEC, desarrollado por el art. 22 del Real Decreto 1245/1995, de 14 de julio, y la Circular del Banco de España 5/1995, de 31 de octubre y, subsidiariamente, por lo dispuesto en la Ley sobre contrato de agencia (al existir ley expresamente aplicable, según dice el art. 3.1 de la Ley 12/1992; véase, por analogía respecto de los agentes de seguros).

El contrato de agencia al que nos estamos refiriendo es un contrato de agencia especial, por razón del objeto (que consiste en promover y concluir contratos financieros), de los sujetos (pues el principal debe ser siempre una entidad financiera habilitada para ejercer la profesión), y por el contenido (la exclusividad se incluye como un rasgo definidor de la figura). El agente sólo puede actuar en representación de una determinada entidad financiera.

El contrato de agencia financiera participa de las notas generales de la agencia comercial y, por tanto, pertenece al tronco común de la comisión. Supone la realización de una actividad de promoción negocial. El agente financiero se obliga a promover y concluir servicios financieros. Es un contrato de colaboración entre empresarios. Supone, como toda agencia, una actuación por cuenta ajena. El agente financiero actúa por cuenta de la entidad financiera a la que representa y de la cual recibe una retribución. Es, además, un contrato de duración, que exige cierto grado de permanencia y estabilidad.

El agente financiero debe contar con el apoderamiento necesario para ejercer su actividad. La existencia del poder de representación es un elemento esencial del contrato. Debe poder concluir contratos por cuenta del principal. El agente debe realizar por sí mismo, o por medio de sus dependientes, la promoción o conclusión de los servicios financieros. Tiene prohibido actuar por medio de subagentes (art. 22.8 RD 1245/1995).

El agente financiero no puede prestar por su propia cuenta servicios financieros cuya contratación se hubiera obligado a promover. Habitualmente el agente no tendrá la condición de entidad financiera y, por tanto, no estará habilitado para prestar servicios financieros por cuenta propia. Pero en aquellos casos en que el agente tenga tal condición, hay que entender aplicable la prohibición de concurrencia recogida en el art. 7 de la Ley del contrato de agencia. Prohibición que clarifica la posición del agente frente a la clientela. Es la entidad representada la que asume el compromiso de prestar el servicio financiero contratado.

Estas previsiones no tienen porque verse alteradas bajo el régimen previsto en la nueva directiva para los agentes financieros. Lo que hace la directiva es reforzar el control de acceso a la actividad de agente financiero y los deberes de transparencia frente a los inversores. La inscripción en el registro público de agentes vinculados se condiciona a la comprobación de que el agente tiene suficiente honorabilidad y posee los conocimientos generales, comerciales y profesionales apropiados para poder

comunicar con precisión al cliente toda la información pertinente sobre el servicio propuesto. Las empresas de servicios de inversión que operen a través de agentes vinculados deberán asegurarse de que los agentes informen de la capacidad con que actúan y de la empresa a la que representan cuando se pongan en contacto con cualquier posible cliente. Como novedad, se podrá permitir que los agentes vinculados manejen dinero o instrumentos financieros de clientes en nombre y bajo la entera responsabilidad de la empresa de inversión para la cual operen.

10

¿Cuál es la función de ANAF-AIF en este proceso?

Según sus previsiones estatutarias constituye fin principal de la Unión ANAF-AIF obtener el reconocimiento de los asesores financieros independientes como verdaderos intermediarios financieros. Y este objetivo se pretende lograr a través del impulso, dirigido a los órganos de la Administración, para la promulgación de la legislación que reconozca y regule la profesión de asesor financiero independiente.

El marco legal que proporciona la nueva directiva clarifica y facilita el cumplimiento de este fin asociativo. En este sentido, la ANAF-AIF está trabajando en un plan de fortalecimiento para facilitar la adaptación de la profesión a los nuevos retos que presenta la Directiva de mercados de instrumentos financieros. Hay que tener presente que, en relación con las empresas de servicios de inversión que presten únicamente el servicio de asesoramiento de inversión, la nueva directiva faculta al Supervisor para que delegue en las asociaciones representativas del sector funciones administrativas relacionadas con la concesión de la autorización inicial, la revisión de la de las condiciones de la autorización, e, incluso, la supervisión periódica de los requisitos operativos. ANAF-AIF está reforzando su capacidad y recursos para poder asumir tal delegación. Con esta finalidad están preparando una propuesta para el ejercicio de la función delegada en el cual se establecen las funciones que habrán de desempeñarse y sus condiciones de ejercicio, y del que constituyen parte principal la prevención frente a conflictos de interés y la protección frente a la competencia desleal.

Estamos en el momento oportuno para afrontar este reto, para lo cual será necesario:

- Definir la profesión de Asesor Financiero Independiente (IFA).
- Establecer la competencia necesaria para registrarse como profesional.
- Fijar la solvencia para operar en el mercado.
- Y determinar los principios de conducta que deben regir las relaciones con los inversores.

No se trata tan sólo de participar en los procesos consultivos y de dar la opinión desde el sector. Se pretende autorregular la profesión, desde el propio sector, en interés de los inversores y del buen funcionamiento del mercado.

11

¿Que pasos deben darse para autorregular la profesión de asesor de inversiones?

La nueva directiva tan sólo reconoce, como una buena alternativa, la autorregulación de la profesión con la colaboración de las asociaciones representativas del sector. Para llegar a un sistema autorregulado será necesario que se reconozca este sistema en una norma legal al transponer al Derecho interno la directiva, lo que muy probablemente se hará mediante la reforma de la Ley del Mercado de Valores.

Tras este reconocimiento en la Ley del Mercado de Valores, en una norma de desarrollo deberán fijarse los requisitos mínimos para delegar en una asociación profesional la autorregulación de la profesión y el alcance que podría tener esta delegación. Posteriormente, a través de la CNMV se reconocerían las asociaciones encargadas de la autorregulación y se coordinaría el ejercicio de sus funciones.

En resumen, la transposición de la Directiva de mercado de Instrumentos financieros en relación con el régimen de los asesores financieros independientes podría consistir en una amplia habilitación legal para el desarrollo reglamentario, junto a un reconocimiento expreso de la autorregulación de la profesión. A su vez, el desarrollo reglamentario debería regular la determinación de las asociaciones de asesores financieros independientes representativas del sector y el alcance de la delegación de funciones.

En Francia, el Código monetario y financiero, tras su reforma llevada a cabo la por Ley de seguridad financiera de 1 de agosto de 2003, ha recogido la obligación de todos los asesores en inversiones financieras de adherirse a una asociación profesional. Dichas asociaciones deben haber sido autorizadas por la Autoridad de Mercado Financiero (AMF), el equivalente en Francia a la CNMV española. Estas asociaciones deben presentar para su aprobación por la AMF las condiciones de competencia y el código de buena conducta a las cuales deben someterse sus miembros. Para ejercer la profesión los asesores deben inscribirse en el registro de asesores, cuya llevanza se ha delegado en las asociaciones profesionales. Por Decreto de 29 de septiembre de 2004, se ha regulado la llevanza por parte de las asociaciones profesionales del registro de asesores financieros y otras cuestiones relativas a la regulación de la profesión.

12

¿Qué alcance puede tener la autorregulación?

Todavía es pronto para conocer el alcance que podría tener la delegación de funciones en asociaciones en el proceso de autorregulación. Es la primera vez en

España que en el sector financiero se reconoce la posibilidad de que los prestadores de un determinado servicio financiero se autorregulen.

Lo que está claro es que se presenta la oportunidad de asumir directamente la regulación de la profesión, en una colaboración del sector privado con la Administración. Se trata de que, a través de su Asociación, la profesión se autorregule:

- Creando un registro de los profesionales,
- Fijando los requisitos de competencia profesional, es decir, la formación y experiencia que debe acreditarse para acceder al ejercicio de la profesión,
- Determinando los recursos y propios o seguros de responsabilidad, exigibles para el ejercicio de la profesión, y
- Las normas de conducta, de prevención frente a posibles conflictos de interés y de transparencia de la condiciones contractuales en protección de los inversores,
- Colaborando con la CNMV en la vigilancia del cumplimiento de las normas profesionales.

Son funciones de registro, regulación y supervisión de la profesión de interés público, cuyo ejercicio corresponde a la CNMV, pero en las que puede participar, en un proceso de autorregulación, por delegación, ANAF-AIF como asociación representativa de los profesionales del sector.

Para cumplir este objetivo resulta necesario fortalecer la asociación, dotarla de recursos, y preparar una propuesta en la que se incluya el desarrollo normativo de los principios legales de registro, acceso y ejercicio de la profesión.