



COMISIÓN
PARA EL MERCADO
FINANCIERO

INFORME NORMATIVO

REGULA LA ASESORÍA DE INVERSIÓN

Marzo 2022
www.CMFChile.cl



Proyecto Normativo

Regula la Asesoría de Inversión

Marzo 2022

CONTENIDO

I.	Introducción	4
II.	Objetivo	4
III.	Marco Regulatorio Vigente	4
IV.	Principios de IOSCO	5
V.	Experiencias regulatorias en Jurisdicciones Extranjeras.....	7
A.	Australia	7
B.	Colombia.....	10
C.	España – Unión Europea	12
D.	Estados Unidos	16
E.	México	18
F.	Perú	20
VI.	Propuesta Normativa	20
A.	Mejores Prácticas Observadas	20
B.	De la Propuesta Regulatoria	21
C.	Contenido de la Propuesta Normativa	21
VII.	Análisis de Impacto de la Propuesta	26
VIII.	Contribuciones al Proceso Consultivo.....	27

I. INTRODUCCIÓN

El 13 de abril de 2021 se publicó en el Diario Oficial la Ley N°21.314 con el objeto de establecer nuevas exigencias de transparencia y reforzamiento de responsabilidades para los agentes de mercados. Entre otras disposiciones, esa Ley amplía el perímetro regulado, estableciendo que la prestación de servicios de asesoría de inversión queda regulada y sujeta a la fiscalización de la Comisión para el Mercado Financiero ("la Comisión" o "CMF" de acá en adelante). Para tales efectos se define como asesoría de inversión a *"la prestación, por cualquier medio, de servicios o la oferta de productos al público general o a sectores específicos de él, relacionados con la inversión en instrumentos financieros de cualquier especie."*¹

La Ley determina que quien, distinto a las entidades ya fiscalizadas por la Comisión,² se dedique de manera habitual a prestar ese servicio deberá inscribirse en el Registro público que llevará la CMF, para lo cual deberá cumplir con los requisitos de inscripción que esta defina. Además, la Comisión podrá establecer exigencias en materia de solvencia, gestión de riesgo, idoneidad y conducta, si así lo estimare pertinente, para el adecuado funcionamiento del mercado financiero, y definir aquella información mínima que tales asesores deberán entregar a sus clientes.

II. OBJETIVO

El objetivo del presente proyecto normativo es emitir la normativa que, conforme a lo dispuesto en el artículo 3° de la Ley N°21.314 regulará los requisitos y procedimientos para la inscripción, cancelación y suspensión en el Registro de Asesores de Inversión, junto con las obligaciones a las que quedarán sujetos tales asesores, incluyendo los requerimientos respecto a la difusión de información.

III. MARCO REGULATORIO VIGENTE

La fuente legal del proyecto normativo está definida por las disposiciones contenidas en la ley orgánica de la Comisión y por lo establecido en el artículo 3° de la Ley N°21.314.

De acuerdo al artículo 3° de la Ley N°21.314, la asesoría de inversión es definida como *"la prestación, por cualquier medio, de servicios o la oferta de productos al público general o a sectores específicos de él, relacionados con la inversión de instrumentos financieros de cualquier especie"*, y estará sometida a la fiscalización de la Comisión.

Quienes se dediquen de manera habitual a prestar servicios de asesoría de inversión, sean estos distintos de bancos, compañías de seguros y reaseguros, intermediarios de valores, administradoras de fondos y administradores de cartera fiscalizados por la Comisión, deberán estar previamente inscritos en el registro que mantenga al efecto la CMF y solo podrán prestar sus servicios mientras se encuentren inscritos en dicho registro, el que estará a disposición del público a través del sitio web de este Servicio.

El artículo 3° de la Ley N°21.314 otorga atribuciones a la Comisión para establecer: i) los requisitos de inscripción en el Registro de Asesores de Inversión; los casos y procedimientos de

¹ Cabe diferenciar a estos asesores de los Asesores Financieros Previsionales y de las Entidades de Asesoría Financiera Previsional, los que están sujetos a la fiscalización conjunta por parte de la Superintendencia de Pensiones y de la Comisión.

² Específicamente: bancos, compañías de seguros y reaseguros, intermediarios de valores de oferta pública, administradoras de fondos autorizados por ley y los administradores de cartera fiscalizados por la Comisión.

cancelación y suspensión del mismo; y, de estimar necesario, las exigencias de solvencia, gestión de riesgos, idoneidad y conducta de quienes presten servicios de asesoría de inversión; ii) la información mínima que los asesores de inversión deberán proporcionar al público y a la propia Comisión; y iii) los requisitos de la información que se entregue al público y que contenga recomendaciones de inversión, en lo relativo a la difusión acerca del riesgo, costos, rentabilidades esperadas, conflictos de interés, y perfil profesional de los responsables de dicha información, entre otros.

Cabe señalar que el artículo segundo transitorio de la Ley N°21.314 establece que las regulaciones contenidas en el artículo 3° de esa ley comenzarán a regir noventa días después de dictada la norma de carácter general por parte de la Comisión, la que debe ser emitida dentro de los doce meses siguientes a la publicación de la Ley.

IV. PRINCIPIOS DE IOSCO

La organización internacional que agrupa a los reguladores del mercado de valores, "IOSCO" por su sigla en inglés, en los principios de regulación para el mercado de valores, define a los asesores de inversión como intermediarios del mercado que "*se dedican principalmente a la actividad de asesorar a otros en relación con el valor de los títulos-valores, o con la conveniencia de invertir, comprar o vender valores*". IOSCO advierte que algunas jurisdicciones podrían contar con un marco de regulación que distinga entre los intermediarios de mercado y los asesores de inversión, mientras que en otras no existe esa distinción. En este último caso, el servicio de asesoría forma parte integral del giro de intermediación.³ De esa forma, según lo señalado por IOSCO, los asesores de inversión podrían ser:

- a) Asesores que sólo ofrecen servicios de asesoría, es decir, que no realizan operaciones por cuenta de sus clientes, no están autorizados para custodiar activos de ellos, ni tampoco para gestionar carteras.
- b) Asesores que sí realizan operaciones por cuenta de sus clientes.
- c) Asesores que no realizan operaciones por cuenta de sus clientes, pero que sí están autorizados para mantener en custodia activos de ellos.⁴

Los principios de regulación para el mercado de valores de IOSCO se refieren a los asesores de inversión en los principios aplicables a los intermediarios de mercado. Según se explica en el Principio 29, como mínimo, la regulación de esos asesores debe considerar:

- i. Autorización o registro.
- ii. Prohibiciones de registro para las personas que hayan infringido el marco jurídico vigente.
- iii. Requisitos sobre la conservación de registros de información.
- iv. Requisitos de divulgación de información a los clientes.
- v. Disposiciones para evitar que se garanticen rendimientos de las inversiones y el uso indebido de los activos de los clientes.
- vi. Disposiciones para resolver los conflictos de interés.

Se recomiendan condiciones adicionales en el caso de asesores que realizan operaciones por cuenta de clientes o que están autorizados a custodiar instrumentos de éstos:

³ OICV-IOSCO. (2011). Methodology for Assessing Implementation of the IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation. Version Revised August 2013. Obtenido de <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD359.pdf>

⁴ OICV-IOSCO. (2011). Methodology for Assessing Implementation of the IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation. Version Revised August 2013. Obtenido de <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD359.pdf>

- i. Si el asesor realiza operaciones por cuenta de sus clientes, la regulación debe establecer requisitos de capital y operación equivalentes a los aplicables a intermediarios de mercado (Principios 29 a 32).
- ii. Si el asesor no opera por cuenta de sus clientes, pero está autorizado para custodiar instrumentos de éstos, la regulación debe establecer disposiciones para proteger los activos de los clientes, e incluir los requerimientos de capital y operativos a los que se refieren los Principios 29 a 32.

La gestión de conflictos de interés resulta ser una materia fundamental. Al respecto, el Principio 31, referido a la gestión de riesgos de los intermediarios, señala que el marco regulatorio debe exigir que se aborden todos los conflictos que surjan entre los intereses del intermediario y de sus clientes, adoptando medidas razonables para su gestión, lo cual incluye reglamentaciones internas (como políticas de confidencialidad), divulgación de información y abstención cuando el conflicto no pueda resolverse.

IOSCO especifica que las medidas que adopte el intermediario deberán depender de la naturaleza, escala y complejidad del negocio, así como de las obligaciones jurídicas concretas que les sean aplicables. Como regla general, un intermediario que ofrece una gama de diversos servicios financieros debe contar con políticas y procedimientos aplicables a la entidad en su conjunto, o en su caso, a todo el grupo empresarial al que pertenece, y que le permitan identificar, evaluar y desarrollar medidas apropiadas para hacer frente a los conflictos.⁵

Por otra parte, el mismo IOSCO ha reconocido que la inclusión de tecnología en los servicios financieros ha dado paso a prestadores de servicios de asesoría automatizada, como los *Robo-advisors*,⁶ que mediante la utilización de algoritmos, inteligencia artificial o *machine learning* proveen el servicio con mínima o nula intervención humana. En efecto, en diciembre 2016 IOSCO publicó los resultados, actualizados respecto de una versión de 2014, de una encuesta sobre el uso de ese tipo de asesoría por parte de los intermediarios de mercado, reportando que ya a esa fecha se registraba un continuo crecimiento de los servicios de asesoría de inversión automatizados.⁷

En el mismo sentido, el documento "*Research Report on Financial Technologies (Fintech)*",⁸ si bien no entrega recomendaciones regulatorias, describe que los principales riesgos de esta modalidad de asesoría están determinados por el diseño o errores de programación de los algoritmos utilizados. En concreto, se menciona que errores en un algoritmo, algoritmos en exceso complejos o muy simples, así como el uso de información estática, o que no es actualizada oportunamente, podrían llevar a resultados que no están en el mejor interés de los inversionistas.

Además, IOSCO publicó el documento "*The use of artificial intelligence and machine learning by market intermediaries and asset managers*",⁹ en el que recomienda a los reguladores requerir que los intermediarios y gestores de activos:

⁵ OICV-IOSCO. (2007). Market Intermediary Management of Conflicts that Arise in Securities Offerings. Obtenido de <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD257.pdf>

⁶ Son entidades que prestan los servicios de asesoría financiera, perfilamiento de clientes, administración de recursos o derivación de instrucciones de compra o venta de instrumentos, de manera automatizada.

⁷ OICV-IOSCO (2016). Update to the Report on the IOSCO Automated Advice Tools Survey. Final Report.

⁸ OICV-IOSCO (2017). IOSCO Research Report on Financial Technologies (Fintech)

⁹ OICV-IOSCO (2021). The use of artificial intelligence and machine learning by market intermediaries and asset managers.

- i. Cuenten con ejecutivos seniors a cargo supervisar el desarrollo, pruebas, implementación, monitoreo y controles de los modelos de inteligencia artificial ("AI") y *machine learning* ("ML").
- ii. Efectúen pruebas y monitoreo para validar, en forma continua, los resultados de los modelos AI-ML. Dichas pruebas deben ser ejecutadas en un entorno segregado de aquel en que estarán operativos los algoritmos, y considerar cómo responden los modelos en condiciones de mercado normales y de estrés, y si cumplen con las exigencias regulatorias.
- iii. Cuenten con habilidades, conocimientos y experiencia adecuados para desarrollar, probar, implementar, monitorear y supervisar los controles aplicados a los modelos AI-ML que utilizan. En específico, que las funciones internas de cumplimiento y gestión de riesgos deben ser capaces de entender y probar los algoritmos que son desarrollados por la entidad, así como de llevar a cabo una debida diligencia en el caso de que sean provistos por externos.
- iv. Comprendan la dependencia que tienen de proveedores externos y gestionen su relación con aquellos. A esos efectos, las entidades deben contar con claros acuerdos de niveles de servicio y con contratos en que esté bien definido el alcance de lo que se ha externalizado y las responsabilidades del proveedor externo.
- v. Divulguen información relevante para los clientes y útiles para las labores de fiscalización del propio regulador.
- vi. Dispongan de controles adecuados para velar porque los datos utilizados por los modelos AI-ML sean de suficiente calidad para el buen desempeño de tales modelos.

V. EXPERIENCIAS REGULATORIAS EN JURISDICCIONES EXTRANJERAS

A. AUSTRALIA

La Corporations Act, en su sección 766^a, establece que la asesoría financiera es la provisión de una recomendación, una opinión, o la emisión de un informe que tiene la intención, o podría considerarse razonablemente que la tiene, de influir en una persona para que tome una decisión relacionada con un producto financiero o una clase de productos financieros en particular.

La sección 791A establece que para prestar servicios de asesoría financiera, así como para otros servicios financieros,¹⁰ se debe contar con una *Financial Services ("AFS") licence*, la que se solicita ante la Australian Securities and Investments Authority ("ASIC") y requiere del cumplimiento de requisitos generales para la prestación de servicios financieros.¹¹ Tal como se explica en la Regulatory Guide 36 de ASIC, por el hecho de tener que contar con una *AFS licence* los asesores financieros deben cumplir con requerimientos relativos a:¹²

- Tomar todas las medidas necesarias para garantizar que el servicio es prestado de forma honesta, eficiente y justa.

¹⁰ Negociar productos financieros, creador de mercado para productos financieros, custodia o depósito, crowdfunding, entre otras.

¹¹ A menos que resulte aplicable alguna excepción. Por ejemplo, no se exige contar con esa licencia a quienes proveen consejos en términos generales a través de periódicos o grabaciones de audio o video. ASIC (2016). Regulatory Guide 36. Licensing: Financial product advice and dealing. Does an exemption from the requirement to hold an AFS license apply?

¹² ASIC (2016). Regulatory Guide 36. Licensing: Financial product advice and dealing. General licensee obligations.

- Contar con procedimientos para gestionar los conflictos de interés.
- Cumplir con la regulación.
- Contar con recursos adecuados.
- Contar con las competencias para la prestación del servicio financiero y, en su caso, capacitar a los representantes del tenedor de la licencia para garantizar que son competentes para proveer el servicio.
- Contar con sistemas de resolución de conflictos en caso de prestar servicios a clientes retail.
- Contar con un sistema de gestión de riesgos.
- Contar con medidas de compensación para los clientes en caso de prestar servicios a clientes retail.¹³
- Obligaciones de información ante ASIC.

Además, en su calidad de asesores financieros deben cumplir con otras obligaciones si es que el servicio está dirigido a persona o personas determinadas,¹⁴ esto es, si la elaboración de la recomendación consideró los objetivos, situación financiera y necesidades de una o más personas. En concreto, la regulación determina que el asesor debe:¹⁵

- Actuar en el mejor interés de sus clientes.
- Proveer al cliente de una asesoría adecuada.
- Advertir al cliente si es que la asesoría está basada en información incompleta o inexacta.
- Si existieran conflictos de interés, priorizar las necesidades del cliente.

El 2017, con el objetivo de elevar los estándares profesionales de los asesores financieros, se emitió la Corporations Amendment (Professional Standards of Financial Advisers) Act la que, mediante una modificación a la Corporations Act, dispuso que los asesores autorizados para proveer servicios a clientes retail relacionados con “productos financieros relevantes” debían inscribirse en el Register of Relevant Providers que lleva la ASIC. Tales productos financieros corresponden a todos aquellos que sean distintos a: productos bancarios básicos (tales como cuentas bancarias, tarjetas de crédito y débito),¹⁶ seguros generales y seguros de créditos de consumo.¹⁷

Para inscribirse como Relevant Provider los asesores financieros deben cumplir un cierto estándar de formación profesional, al que se refiere la Division 8A de la Part 7.6 de la Corporations Act. Inicialmente se estableció que el estándar debía ser acreditado ante la Financial Adviser Standards and Ethics Authority (“FASEA”). A contar de enero 2022, mediante el Better Advice

¹³ Abordado en: ASIC (2020). Regulatory Guide 126. Compensation and insurance arrangements for AFS licensees.

¹⁴ En caso contrario, si la recomendación está dirigida a persona indeterminada, es decir, elaborada en términos generales, no existen obligaciones adicionales.

¹⁵ ASIC (2016). Regulatory Guide 36. Licensing: Financial product advice and dealing. Additional obligations: Financial product advice.

¹⁶ Corporations Act. Part 7.7, 961F.

¹⁷ Corporations Act. Part 7.6, 910A Definitions.

Act,^{18 19} fue traspasada al Treasury²⁰ la responsabilidad de establecer las condiciones específicas del estándar y de administrar un examen de calificación a la ASIC.

El referido estándar contempla:

1. Contar con un grado de *bachelor* o superior, o bien, con un título extranjero. Los títulos profesionales o equivalentes que están aprobados para cumplir con este estándar están contenidos en el Corporations (Relevant Providers Degrees, Qualifications and Courses Standard) Determination 2021.²¹
2. Aprobar un examen (*financial adviser exam*). El examen que administra ASIC, en términos generales, considera las siguientes materias: i) marco legal y regulatorio de la asesoría financiera, incluyendo Corporations Act Chapter 7 (Financial Advisory), prevención del lavado de dinero y financiamiento del terrorismo y legislación sobre impuestos; ii) ética; y iii) idoneidad de los servicios para sus clientes (*suitability*).
3. Contar con un año de experiencia, esto es, lo equivalente a un año a tiempo completo, que comprende 1.600 horas, de las cuales al menos 100 deben ser de capacitación.²²
4. Cumplir con requisitos de desarrollo profesional continuo. Esto implica 40 horas anuales de programas y actividades de desarrollo, los que pretenden garantizar que los asesores conservan y amplían sus capacidades, conocimientos y habilidades profesionales, lo que incluye, como mínimo, horas de aprendizaje técnico (5 horas), atención y práctica del cliente (5 horas), cumplimiento normativo y protección del consumidor (5 horas), y ética (9 horas).²³
5. Cumplir con un código de ética. Para esos efectos está vigente el código dictado por FASEA, Financial Planners and Advisers Code of Ethics 2019.²⁴

Por otra parte, ASIC también ha publicado la Regulatory Guide 255²⁵ relativa a la prestación de servicios de asesoría financiera a clientes retail a través de medios digitales (asesoría automatizada o *Robo-advisors*). Dicha guía está basada en la Regulatory Guide 36 ya mencionada, debido a que las obligaciones aplicables a la provisión de asesoramiento de forma "tradicional" y a través de medios digitales son las mismas. De tal guía se destaca que ASIC reconoce que, en el contexto de servicios de asesoría prestados sin intervención humana, la obligación de contar con las competencias para prestar el servicio financiero y capacitar al personal (aplicables por el deber de contar con una *AFS licence*) no son atingentes. Por esa razón, ese regulador señala que basta con que una persona de la gerencia cumpla con esas exigencias.²⁶ También revela que la expectativa de ASIC es que al menos una persona cuente con un entendimiento general sobre la tecnología y los algoritmos utilizados para proveer la asesoría, entre otras materias.²⁷

¹⁸ Financial Sector Reform (Hayne Royal Commission Response – Better Advice) Act 2021.

¹⁹ Cabe mencionar que, de conformidad con esa ley, los asesores financieros que deban inscribirse en tal registro tienen plazo hasta el 1 de enero de 2023. Además, la ley incorporó nuevas multas y sanciones para los titulares de *AFS licence* y asesores financieros.

²⁰ <https://fas.treasury.gov.au/>

²¹ <https://www.legislation.gov.au/Details/F2021L01848>

²² <https://fas.treasury.gov.au/other-standards/professional-year>

²³ <https://fas.treasury.gov.au/other-standards/continuing-professional-development>

²⁴ <https://www.legislation.gov.au/Details/F2019L00117>

²⁵ ASIC (2016) Regulatory Guide 255. Providing digital financial product advice to retail clients.

²⁶ RG 255.52, RG 255.53.

²⁷ RG 255.61

B. COLOMBIA

De acuerdo con el Decreto Único 2555 de Colombia, en su el Libro 40, parte 2, la asesoría de inversiones es una actividad del mercado de valores que solo puede ser desarrollada por entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia ("SFC").

Ese Decreto limita la asesoría de inversiones regulada a la provisión de recomendaciones profesionales, que son aquellas dirigidas a un inversionista en particular, diferenciándolas de la divulgación de informes de investigación y comunicaciones generales, y del suministro de consejos profesionales, los que no son considerados como asesoría de inversión a efectos de lo dispuesto en el Libro 40 del Decreto Único 2555.²⁸

Las entidades que proveen asesoría deben entregar su recomendación a través de un soporte físico o electrónico que permita verificar la información y que incluya información justa, transparente, clara, comprensible, completa. Esta recomendación deberá contener la siguiente información:²⁹

- a) Clasificación del cliente.
- b) Perfil del cliente, evaluación de su situación financiera, intereses y necesidades. Debe considerar la información que suministre cada cliente respecto de su conocimiento en inversiones, experiencia, objetivos de inversión, tolerancia al riesgo, capacidad para asumir pérdidas, horizonte de tiempo, capacidad para realizar contribuciones y para cumplir con requerimientos de garantías.³⁰
- c) Perfil del producto recomendado y mercado objetivo, resultado del análisis profesional de su complejidad, estructura, activos subyacentes, rentabilidad, riesgo, liquidez, volatilidad, costos, estructura de remuneración, calidad de la información disponible, prelación de pago y demás aspectos que se deben considerar para determinar las necesidades de inversión que satisface y los potenciales inversionistas que podrían ser destinatarios del mismo.³¹
- d) Modalidad de la asesoría prestada, independiente o no independiente, incluyendo las limitaciones que permitan calificarla en esta última categoría.³²
 - Asesoría independiente es aquella que, entre otras características, no se limita a los productos ofrecidos por la entidad que atiende al cliente y quienes proveen la asesoría no reciben beneficios monetarios o no monetarios y se encuentran libres de todo conflicto de interés.
 - Asesoría dependiente es aquella que no satisface las características de independiente. Dado lo anterior, quien provee la asesoría debe informar al inversionista, de forma previa y a través de un medio verificable, tal modalidad y las diferencias con la modalidad independiente, entre otras advertencias.

²⁸ Artículos 2.40.1.1.2, 2.40.1.1.3 y 2.40.1.1.4, Decreto Único 2555.

²⁹ Artículo 2.40.4.1.2, Decreto Único 2555.

³⁰ Artículo 2.40.1.1.5, Decreto Único 2555.

³¹ Artículo 2.40.1.1.6, Decreto Único 2555.

³² Artículo 2.40.3.1.1, Decreto Único 2555.

- e) La recomendación profesional, con una síntesis de los argumentos que le sirven de fundamento.
- f) Descripción general de todos los gastos y demás factores que influyen en el precio del producto ofrecido y/o en el precio de la asesoría suministrada.
- g) Los conflictos de interés y la forma en que puedan afectar al cliente, así como los mecanismos utilizados para gestionarlos o mitigarlos.
- h) La identificación del asesor, la calidad en la que actúa, su forma de vinculación con la entidad y las certificaciones profesionales con las que cuenta.
- i) Las políticas de remuneración de la entidad relacionadas con el producto o servicio ofrecido.

Ese marco regulatorio también establece que las entidades deben contar con políticas y procedimientos que permitan identificar, prevenir, administrar y revelar los conflictos de interés que puedan afectar el desarrollo de su actividad. Asimismo, en caso de utilizar herramientas tecnológicas para suministrar recomendaciones profesionales, las entidades deben cumplir con todo lo descrito anteriormente, siendo siempre la entidad responsable incluso ante fallas de la herramienta. Además, el cliente puede solicitar que la recomendación sea complementada por un asesor certificado.

Adicionalmente, el Capítulo IV del Título II de la Parte III de la Circular Básica Jurídica, que fue incorporado por la Circular Externa N°19 de octubre 2021 de la SFC, establece disposiciones especiales aplicables a la actividad de asesoría en el mercado de valores.

De conformidad con ese Capítulo, las entidades supervisadas por la SFC que realicen la actividad de asesoría en el mercado de valores deben:

- Incorporar los riesgos de esa actividad en su sistema de administración de riesgo operacional.
- Contar con los recursos físicos, tecnológicos y humanos necesarios para el desarrollo de la actividad.
- Contar con una estructura de control interno que garantice la debida ejecución de la actividad de asesoría.
- Adecuar sus políticas de protección e información al consumidor financiero y su sistema de atención al consumidor para la ejecución de la actividad de asesoría.
- Elaborar un manual de asesoría, con el que deberán cumplir quienes estén involucrados en la actividad, donde se establezcan las políticas y procedimientos para el desarrollo de la misma, considerando entre otras materias: las políticas y procedimientos para la identificación, revelación y gestión de conflictos de interés; las condiciones profesionales exigidas a los funcionarios responsables de cada una de las etapas de la actividad de asesoría; las políticas para la capacitación de las personas involucradas en la actividad; políticas y procedimientos para la elaboración y actualización del perfil del cliente; políticas y procedimientos para evaluar y clasificar los productos que ofrecen como simples o complejos; y políticas y procedimientos para analizar si el perfil del producto es adecuado para un inversionista.

El mismo Capítulo determina que es obligación de la entidad establecer políticas y procedimientos para la selección, vinculación y autorización del personal idóneo y capacitado para desarrollar la actividad de asesoría, lo que debe incluir criterios de experiencia, conocimiento y profesión. A su vez, las entidades deben publicar en su página web la identificación de las personas autorizadas por ella para prestar el servicio de asesoría, junto con la información de los productos respecto de los cuales cada una de esas personas está autorizada a brindar recomendaciones.

Respecto al uso de herramientas tecnológicas, el mencionado Capítulo IV establece que las entidades deberán, entre otras disposiciones: garantizar que los funcionarios que vayan a interactuar con la herramienta tecnológica estén capacitados para su uso; contar con políticas para la identificación, prevención, gestión y revelación de conflictos de interés; establecer criterios para evaluar las recomendaciones que provee la herramienta tecnológica, con el propósito de asegurar que sean acordes a la regulación vigente; y contar con un reglamento de uso y funcionamiento de la herramienta, el cual debe estar a disposición de los inversionistas y contener información que facilite la comprensión general del funcionamiento de la herramienta.

C. ESPAÑA – UNIÓN EUROPEA

En el caso de la Unión Europea, la Directiva 2014/65/UE, conocida como MIFID II, ha establecido lineamientos respecto al asesoramiento en materia de inversión, definiéndolo como uno de los servicios y actividades de inversión que puede prestar una empresa de servicios de inversión ("ESI").³³ El artículo 4 de la Directiva establece que el asesoramiento en materia de inversión es la *"prestación de recomendaciones personalizadas a un cliente, ya sea a petición de este o por iniciativa de la empresa de servicios de inversión, con respecto a una o más operaciones relativas a instrumentos financieros"*.

En general, la prestación de servicios de inversión y/o la realización de actividades de inversión como profesión o actividad de carácter profesional habitual queda sujeta a la autorización previa por parte de la entidad competente del estado miembro de origen, por ejemplo, en el caso de España, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores ("CNMV"). Para solicitar su autorización las ESI deben entregar la información que los reguladores les soliciten, entre otra: i) un programa de operaciones que exponga, entre otras cosas, las actividades y estructura organizativa de la entidad;³⁴ ii) documentación que dé cuenta que los miembros del órgano de dirección de la empresa o la persona natural que dirige la empresa, gozan de la honorabilidad y conocimientos, competencias y experiencia suficientes;³⁵ y iii) identificación de accionistas y socios con participaciones relevantes e importe de sus participaciones.³⁶

A su vez, el artículo 16 establece que toda empresa de servicios de inversión *"mantendrá y aplicará medidas administrativas y de organización efectivas con vistas a adoptar todas las medidas razonables destinadas a impedir que los conflictos de intereses perjudiquen los intereses de sus clientes"*.

Por su parte, el artículo 24 establece principios generales que deben seguir las ESI en materia de protección al inversionista, entre los cuales se menciona que estas entidades deben actuar con honestidad, imparcialidad y profesionalidad, en el mejor interés de sus clientes, además de entregar información imparcial, clara y no engañosa.

³³ Anexo I, letra A. Directiva 2014/65/UE

³⁴ Artículos 5 y 7, Directiva 2014/65/UE.

³⁵ Artículo 9, Directiva 2014/65/UE.

³⁶ Artículo 10, Directiva 2014/65/UE.

Además, cuando se preste asesoramiento en materia de inversiones, la entidad debe informar al cliente:

- i. *“si el asesoramiento se presta de forma independiente o no.*
- ii. *si el asesoramiento se basa en un análisis general o más restringido de los diferentes tipos de instrumentos financieros y, en particular, si la gama se limita a instrumentos financieros emitidos o facilitados por entidades que tengan vínculos estrechos con la empresa de servicios de inversión, o bien cualquier otro tipo de relación jurídica o económica, como por ejemplo contractual, que pueda mermar la independencia del asesoramiento facilitado.*
- iii. *si la empresa de servicios de inversión proporcionará al cliente una evaluación periódica de la idoneidad de los instrumentos financieros recomendados para ese cliente”.*

El artículo 25 de la MIFID II establece la obligatoriedad de que las ESI que presten asesoría de inversión evalúen el perfil del cliente³⁷ y proporcionen a este, antes que se efectúe cualquier operación, una “declaración de idoneidad” en que se detalle la recomendación y cómo ésta se ajusta a sus preferencias, objetivos y otras características.

Cabe mencionar que para las Autoridades Europeas de Supervisión (“ESAs” por sus siglas en inglés)³⁸ ha sido de particular interés el aumento en la automatización del servicio de asesoría financiera el que, a modo general, permite que los consumidores reciban asesoramiento financiero a través de herramientas digitales y prácticamente sin intervención humana. Por ello, elaboraron el documento Joint Committee Discussion Paper (2015) donde se identifica los potenciales beneficios y riesgos de la asesoría financiera automatizada.

En opinión de las ESAs los principales beneficios que podría generar la asesoría financiera automatizada son:

- a) Menores costos, tanto para el consumidor como para la entidad, permitiendo que la asesoría sea asequible por una mayor parte de la población.
- b) Mayor acceso a la asesoría financiera por parte de los consumidores, que podrían sentirse más seguros y menos juzgados a través de una herramienta automatizada, en comparación a una persona como asesor.
- c) Beneficios relacionados con la calidad del servicio de asesoría. Un algoritmo bien desarrollado puede otorgar asesorías más precisas que una realizada por una persona, además que esto podría dar mayor objetividad a la recomendación. Por otra parte, una asesoría automatizada tendría mayor capacidad de análisis de grandes bases de datos, lo que permitiría utilizar información más actualizada para las recomendaciones.

Al mismo tiempo, las ESAs opinan que la asesoría financiera automatizada puede generar riesgos relacionados con:

- a) Toma de decisiones inadecuadas por parte de los consumidores. Al no existir una interacción humana en el proceso de asesoría los consumidores podrían tomar decisiones

³⁷ Conocimientos, experiencia, situación financiera, objetivos de inversión, incluida su tolerancia al riesgo.

³⁸ European Supervisory Authorities, conformada por European Banking Authority (EBA), European Securities and Markets Authority (ESMA) y la European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA).

inadecuadas al tener un acceso limitado a la información o malinterpretarla.

- b) Asesoría inadecuada. Los consumidores pueden ingresar información errónea en la herramienta de asesoría automatizada, generando que los resultados sean inadecuados para su perfil.
- c) Limitaciones o errores en el sistema. Puede suceder que la herramienta se encuentre mal desarrollada, induciendo a recomendaciones erróneas o que ésta sea manipulada por terceros.

En España, la Ley de Mercado de Valores, en su Título V, adopta la Directiva Europea, regulando a las Empresas de Asesoramiento Financiero ("EAFI")³⁹ como aquellas que prestan: servicios de asesoramiento en materia de inversión; asesoramiento a empresas sobre estructura del capital, estrategia industrial y cuestiones afines, así como el asesoramiento y demás servicios en relación con fusiones y adquisiciones de empresas; y elaboración de informes de inversiones y análisis financieros u otras formas de recomendación general relativa a las operaciones sobre instrumentos financieros.⁴⁰

Para prestar el servicio de asesoramiento de inversión, las EAFI deberán solicitar autorización de existencia ante la CNMV y posteriormente la inscripción en sus registros,⁴¹ produciéndose la inscripción en dichos registros de manera simultánea a la autorización en caso que la empresa de asesoramiento financiero sea una persona natural.⁴² Para solicitar la autorización, se deberá presentar ante la CNMV, entre otros, documentos para demostrar lo siguiente:⁴³

- a) Ser constituida como sociedad anónima o sociedad de responsabilidad limitada.
- b) Contar con capital mínimo o un seguro de responsabilidad profesional, o bien una combinación de ambos. En el caso de personas jurídicas éste corresponderá a un capital inicial de 50.000 euros o un seguro de responsabilidad civil profesional, un aval u otra garantía que permita hacer frente a la responsabilidad por negligencia en el ejercicio de su actividad profesional con una cobertura mínima de 1.000.000 euros por reclamación de daños y un total de 1.500.000 euros anuales para todas las reclamaciones; o, una combinación de capital inicial y de seguros que dé un nivel de cobertura equivalente.⁴⁴
- c) Los miembros del órgano de administración y de la alta dirección deberán cumplir con los siguientes requisitos de idoneidad: i) poseer reconocida honorabilidad, honestidad e integridad; ii) tener conocimientos, competencias y experiencia suficientes; iii) actuar con independencia de ideas; y, iv) estar en disposición de ejercer un buen gobierno de la entidad.⁴⁵
- d) Disponer de los procedimientos, medidas y medios necesarios para cumplir con los requisitos de organización interna y funcionamiento, especialmente aquellos relacionados con impedir operaciones de blanqueo de capitales y financiamiento del terrorismo. En caso de prestar servicios por medios telemáticos, se deberá disponer de "*medios adecuados para garantizar la seguridad, confidencialidad, fiabilidad y capacidad del servicio prestado*".
- e) Tener su domicilio social, administración y dirección en territorio nacional.

³⁹ Artículo 140 y 143, Ley de Mercado de Valores España.

⁴⁰ Equivalente a lo dispuesto en el Anexo I, letra A número 5 y letra B números 3 y 5 de la Directiva 2014/65/UE

⁴¹ Artículo 149, Ley de Mercado de Valores España.

⁴² Artículo 12, Real Decreto 217/2008.

⁴³ Artículo 14, Real Decreto 217/2008.

⁴⁴ Artículo 15, Real Decreto 217/2008.

⁴⁵ Artículo 184 bis, Ley de Mercado de Valores España

- f) Remitir a la CNMV toda la documentación completa prevista en el Reglamento Delegado (UE) 2017/1943 de la Comisión, de 14 de julio de 2016, así como en el Real Decreto 217/2008.

En el caso de personas naturales que soliciten una autorización para operar como empresas de asesoramiento financiero, se deberá cumplir con las letras d) y f) anteriores y:

- a) Tener capacidad legal para ejercer el comercio.
- b) Tener su residencia en España.
- c) Cumplir con los requisitos de idoneidad. Para ello se podrá solicitar la trayectoria del cargo; las condenas, sanciones y su reiteración; y la existencia de investigaciones relevantes.
- d) Cumplir con los requisitos financieros referentes al seguro de responsabilidad civil profesional, un aval u otra garantía con una cobertura mínima de 1.000.000 euros por reclamación de daños y un total de 1.500.000 euros anuales para todas las reclamaciones.
- e) Disponer de mecanismos alternativos que aseguren la gestión adecuada y prudente de la empresa de asesoramiento financiero y la debida consideración del interés de sus clientes y de la integridad del mercado.

Para lo anterior, la EAFI deberá presentar sus estatutos sociales; información sobre requisitos financieros; información de los administradores, directores generales y altos ejecutivos;⁴⁶ acreditación de idoneidad de los socios; plan de negocios y estructura organizativa; declaración que manifieste que la EAFI cuenta con las medidas necesarias para prevenir e impedir el lavado de activos; reglamento interno de conducta; folleto informativo de tarifas; y, reglamento para la defensa del cliente. En el caso de personas naturales, éstas deberán presentar adicionalmente una declaración jurada en que conste su residencia en España y capacidad legal para desarrollar la actividad.⁴⁷

En cuanto a la idoneidad, el artículo 184 bis de La Ley de Mercado de Valores señala que los miembros del órgano de administración y de la alta dirección de las ESI deberán: poseer reconocida honorabilidad, honestidad e integridad, tener conocimientos, competencias y experiencia suficientes, actuar con independencia de ideas; y estar en disposición de ejercer una buena gobernanza. A esos efectos, la CNMV tendrá en cuenta el tamaño, la organización interna, la naturaleza, escala y complejidad de las actividades de la respectiva empresa, y se regirá por los criterios dispuestos en el artículo 185 bis, esto es:

- Se considerará que concurre la honorabilidad, honestidad e integridad en quienes *“hayan venido mostrando una conducta personal, comercial y profesional que no arroje dudas sobre su capacidad para desempeñar una gestión sana y prudente de la empresa de servicios y actividades de inversión”*.
- Se considerará que poseen los conocimientos, competencias y experiencia suficiente *“quienes cuenten con la formación de nivel y perfil adecuado, en particular, en las áreas de valores y servicios financieros, y experiencia práctica derivada de sus anteriores ocupaciones durante un tiempo suficiente”*.

Respecto de las políticas de gestión de conflictos de interés, la normativa española establece

⁴⁶ Esta información debe permitir verificar, entre otras cosas, que quienes ostenten dichos cargos cuentan con los conocimientos y experiencias necesarias para desempeñar sus funciones, sin ser requerimiento un examen de conocimientos.

⁴⁷ Norma 3, Circular 10/2008 de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

que las empresas de servicios de inversión "*mantendrán y aplicarán medidas administrativas y de organización efectivas con vistas a adoptar todas las medidas razonables destinadas a impedir que los conflictos de intereses [...] perjudiquen los intereses de sus clientes*".⁴⁸

La normativa también establece que las EAFI deben divulgar a sus clientes si el servicio que están prestando se trata de asesoramiento independiente o no independiente. En aquellos casos de financiamiento independiente, las entidades se encuentran obligadas a considerar instrumentos financieros emitidos por más de una entidad (o un grupo financiero), evaluando una cartera suficientemente diversificada antes de emitir una recomendación, además de devolver a los clientes los honorarios, comisiones o beneficios monetarios abonados o entregados por terceros en relación con la prestación de asesoramiento sobre inversiones.⁴⁹

En línea con lo anterior, las EAFI deberán informar a su cliente, al menos: a) si el asesoramiento se presta de forma independiente; b) si el asesoramiento se basa en un análisis general o restringido; c) si la empresa proporcionará una evaluación periódica de la idoneidad de los instrumentos financieros recomendados para ese cliente. También deberán informar respecto de los instrumentos financieros y estrategias de inversión propuestas, las que deberán incluir orientaciones y advertencias.⁵⁰

Quienes presten servicio de asesoramiento en materia de inversión, deberán obtener información sobre los conocimientos y experiencia de sus clientes o posibles clientes a objeto de realizar recomendaciones idóneas y adecuadas a su perfil. Entre los aspectos que debe evaluar la EAFI respecto de su cliente, se mencionan: el conocimiento, experiencia, situación financiera, tolerancia al riesgo y objetivo de inversión. Lo anterior salvo para clientes profesionales, en cuyo caso no se requiere obtener información sobre conocimientos y experiencia. Una vez obtenido el perfil del cliente y previo a efectuar la operación, la EAFI deberá proporcionar en un soporte duradero una declaración de idoneidad en que se especifique el asesoramiento proporcionado y de qué manera ese asesoramiento se ajusta a las preferencias, objetivos y otras características del cliente retail.⁵¹

Respecto a la revocación de la autorización concedida a una EAFI, ésta podrá ser efectuada en caso de: a) no dar comienzo a su autoridad dentro de los 12 meses siguientes a la notificación de la autorización; b) renunciar expresamente a la autorización; c) incumplir los requisitos para obtención de autorización; d) ser sancionado con revocación de autorización; e) ser declarada judicialmente en concurso; f) otras causales.⁵²

D. ESTADOS UNIDOS

Los asesores de inversión ("*investmet advisers*") son quienes se dedican a prestar servicios de asesoría remunerada respecto de la valorización o conveniencia de comprar o vender valores, así como a emitir análisis o informes sobre valores,⁵³ lo cual no obsta a que estos puedan administrar carteras de sus clientes. Por el giro de asesoría, aquellos que son distintos a bancos y

⁴⁸ Artículo 30 bis, Real Decreto 217/2008.

⁴⁹ Artículo 220 ter, Ley de Mercado de Valores España.

⁵⁰ Artículo 77, Real Decreto 217/2008.

⁵¹ Artículo 213 ter, Ley de Mercado de Valores España.

⁵² Artículo 160, Ley de Mercado de Valores España.

⁵³ De conformidad con lo establecido en el numeral 11 de la Sección 202 de la Investment Advice Act of 1940, y sin perjuicio de las exclusiones a las que se refiere el mismo numeral que aplican a, entre otros, bancos y brokers-dealers.

brokers-dealers, entre otros,⁵⁴ están regulados por lo dispuesto en la Investment Advice Act of 1940, por las disposiciones que al respecto cada estado hubiere emitido, y por las reglas agrupadas en la Part 275 (275.0-2 to 275.222-2) de la Securities and Exchange Commission (“SEC”).

En virtud de tales disposiciones, los asesores de inversión están sujetos a una exigencia de registro que los diferencia por tamaño,⁵⁵ quedando los asesores “pequeños” y “medianos” sujetos a registro ante el regulador del estado en el cual el asesor lleva sus negocios.⁵⁶ Mientras que los “grandes” deben registrarse ante la SEC, siendo una posibilidad, más no obligación para los asesores que cuentan con activos administrados superiores a USD 100 millones e inferiores a USD 110 millones, y una exigencia para quienes cuentan con USD 110 millones o más de activos administrados.

Cabe mencionar que, en virtud de lo establecido en la regla 275.203A-2(e), quienes califiquen como “*internet investment advisers*”, esto es, que proveen el servicio a todos sus clientes a través de un sitio web, deben registrarse ante la SEC. Esta regla evita que ese tipo de entidades tengan que cumplir con requisitos de registro simultáneamente en distintos estados.

De conformidad con lo establecido en la regla 275.203-1, para el registro se dispone del formulario “*Form ADV*”, el que puede ser remitido de forma electrónica y está compuesto por tres partes.

La parte 1 de ese formulario solicita los datos de identificación e información, entre otra, respecto de la propiedad, principales ejecutivos, clientes, actividades de negocio, participación o interés en las transacciones de sus clientes e infracciones al marco jurídico.⁵⁷

En la parte 2 se establecen requisitos de información con los que deben cumplir los folletos para clientes (“*client brochures*” y “*brochure supplements*”). En la parte 2A se establecen las condiciones con las que debe cumplir el “*brochure*”, el cual se debe referir, en términos comprensibles, a las prácticas comerciales, estrategias de inversión y tarifas, entre otros. La Parte 2B se refiere al “*brochure supplement*”, donde se debe divulgar información de las personas que proveen asesoría al cliente por parte del asesor, incluyendo información sobre la formación académica y experiencia, cómo el asesor de inversiones supervisa a tal persona y si existieran acuerdos por los que otro, distinto del cliente, provee algún tipo de compensación económica a la persona (como premios o incentivos) por brindar los servicios de asesoría.

La parte 3 está referida al “*relationship summary*” que es un documento que debe ser divulgado a los inversionistas retail, en el cual se debe describir, en términos sencillos, esencialmente en formato de preguntas, los servicios que se proveen, ya sean corretaje, asesoría o ambos. El “*brochure*”, “*brochure supplement*” y “*relationship summary*” deben ser entregados al cliente antes o en el momento en que se celebra un contrato de asesoría con aquel. Además el “*brochure*” se debe remitir en el plazo de 120 días posteriores al cierre de cada año fiscal, en caso de que la información hubiere sufrido modificaciones.⁵⁸

⁵⁴ SEC (2013) Regulation of Investment Advisers. Obtenido de: https://www.sec.gov/about/offices/oia/oia_invest-man/rplaze-042012.pdf

⁵⁵ De conformidad con lo establecido en la Sección 203 A de la Investment Advice Act of 1940 y §275.203A-1 de la Part 275 de la SEC.

⁵⁶ Pequeños los que cuentan con menos de USD 25 millones en activos administrados; medianos los que administran activos hasta USD 100 millones.

⁵⁷ En general para los últimos 10 años, y en cualquier momento respecto de acciones por parte de la SEC, la Commodity Futures Trading Commission u otra entidad regulatoria local o extranjera. Incluyen, por ejemplo, sanciones, suspensiones o revocaciones de autorización.

⁵⁸ Según lo dispuesto en la regla 275.204-3

Se observa que el objetivo de la regulación es que los clientes cuenten con todos los antecedentes necesarios para tomar sus decisiones de inversión, no existiendo requisitos de acreditación para el registro de los asesores ante la SEC, sin perjuicio de que empleados de la entidad pudieran estar obligados a cumplir con exámenes de acreditación del estado en los que está la sede principal de negocios.^{59 60}

La regla 275.204-2 se refiere a los registros de información que debe conservar el asesor de inversiones, los cuales pueden estar en formato electrónico, y entre los que se encuentran: registros de contabilidad y estados financieros; registros de las órdenes entregadas para la compra o venta de cualquier valor, y de las instrucciones recibidas para la compra, venta, recepción o entrega de un valor; originales de las comunicaciones escritas relacionadas con las recomendaciones de inversión; copias de los acuerdos celebrados con sus clientes; copias de los avisos publicitarios emitidos directa o indirectamente; copias de todos los boletines, folletos o similares que el asesor difunda directa o indirectamente entre 10 o más personas; copia del código de ética, que está sujeto a lo dispuesto en la sección 275.204A-1; y copia de las políticas y procedimientos internos vigentes o que estuvieron vigentes en los últimos 5 años, a los que se refiere la sección 275.206(4)-7, esto es, diseñados para prevenir infracciones al marco regulatorio, lo que además requiere de la designación de un oficial de cumplimiento.

E. MÉXICO

En el caso de México, los asesores de inversión son definidos como *"las personas que sin ser intermediarios del mercado de valores proporcionen 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 que otorguen de manera habitual y profesional asesoría de inversión en valores, análisis y emisión de recomendaciones de inversión de manera individualizada"*.⁶¹

Para actuar como asesor de inversión, la entidad deberá registrarse ante la Comisión Nacional Bancaria y de Valores ("CNBV") para lo cual deberán presentar:

Persona natural	Persona jurídica
Nombre completo.	Denominación o razón social
	Copia certificada del instrumento público en el que conste su constitución y estatutos sociales
Indicación de su domicilio y comprobante respectivo.	Indicación del domicilio de la oficina principal del interesado
Número telefónico y correo electrónico.	
Información crediticia con antecedentes de al menos 5 años anteriores a la fecha de solicitud.	
Declaración de veracidad en que se declare no haber sido condenado por delito que imponga pena por más de un año de prisión; no cuenta con inhabilidades para ejercer la actividad; y, cuenta con solvencia moral.	

⁵⁹ SEC (2013). Regulation of Investment Advisers by the U.S. Securities and Exchange Commission.

⁶⁰ Acreditación tal como el Series 65 – Uniform Investment Adviser Law Exam que administra FINRA.

⁶¹ Artículo 225, Ley de Mercado de Valores México.

Persona natural	Persona jurídica
Constancia de certificación otorgada por algún Organismo autorregulador, que acredite que cuenta con calidad técnica, honorabilidad e historial crediticio satisfactorio.	Constancia de certificación otorgada por algún Organismo autorregulador, que acredite que los apoderados de la entidad cuentan con calidad técnica, honorabilidad e historial crediticio satisfactorio.
Indicación de los servicios que proporcionará.	
Sitio web, en caso de corresponder.	
	Información respecto del representante o apoderado legal.
	Estructura organizacional de la entidad.
	Manual de conducta.

A su vez, en el desarrollo de sus actividades, los asesores de inversión que otorguen asesoría de inversión en valores, análisis y emisión de recomendaciones de inversión de manera individualizada deberán cumplir, entre otras materias, con:⁶²

1. Informar a sus clientes cuando se encuentren en presencia de conflictos de interés, señalándoles expresamente en qué consisten.
2. Observar las normas de autorregulación que emita el organismo autorregulatorio del cual, en su caso, sean integrantes.
3. Certificar su calidad técnica, honorabilidad e historial crediticio satisfactorio, ante un organismo autorregulatorio reconocido por la CNBV, en relación con los servicios que proporcionen al público, o bien, utilizar los servicios de personas físicas que cuenten con dicha certificación.
4. Recabar la información y documentación necesaria que acredite los antecedentes, condiciones específicas y actividad económica o profesional de sus clientes, con el objeto que el asesor financiero pueda verificar la congruencia entre el perfil del cliente y el perfil del producto financiero recomendado.⁶³ Lo anterior no será aplicable en caso que los clientes sean inversionistas institucionales, instituciones financieras del exterior, emisoras de valores (solo con inscripción preventiva en su modalidad genérica), a solicitud del cliente.⁶⁴
5. Disponer de políticas y lineamientos para evitar, en general, la existencia de conflictos de interés.⁶⁵

Por su parte, el asesor de inversión tendrá prohibido percibir cualquier tipo de remuneración proveniente de emisoras por la promoción de los valores que emiten o de intermediarios (a menos que sean sus clientes). Tampoco podrán ofrecer rendimientos garantizados o actuar en contra de los intereses de sus clientes.⁶⁶

⁶² Artículo 226 y 226 bis, Ley de Mercado de Valores México.

⁶³ Artículo 226 bis, Ley de Mercado de Valores México y artículo 5, Disposiciones de Carácter General aplicables a las entidades financieras y demás personas que proporcionen servicios de inversión.

⁶⁴ Artículo 2, Disposiciones de Carácter General aplicables a las entidades financieras y demás personas que proporcionen servicios de inversión.

⁶⁵ Artículo 36, Disposiciones de Carácter General aplicables a las entidades financieras y demás personas que proporcionen servicios de inversión.

⁶⁶ Artículo 227, Ley de Mercado de Valores México.

Por su parte, los asesores de inversión también podrán formular recomendaciones generalizadas, pero solo respecto de los siguientes valores: valores gubernamentales, valores con calificación AAA o equivalente, entre otros valores.⁶⁷ En dicho caso, deberán proporcionar información relativa al valor, sus beneficios potenciales, riesgos, costos y cualquier otra advertencia que deba conocer el cliente, además de mencionar que no se trata de una recomendación personalizada. En caso de recomendaciones sobre valores distintos a los mencionados, éstas solo podrán ser realizadas de forma general a clientes sofisticados.⁶⁸

F. PERÚ

En Perú la legislación no establece regulaciones específicas para los asesores de inversión, sino más bien, el asesoramiento se presta en el ámbito de la intermediación financiera, permitiendo que las sociedades agentes y las sociedades intermediarias puedan prestar asesoría en materia de valores y operaciones de bolsa.⁶⁹

Por su parte, el Reglamento de Agentes de Intermediación define asesor como "*persona natural que aconseja, guía u orienta en materia de operaciones con Instrumentos Financieros a los clientes*"⁷⁰ y establece que quienes realicen actividades de asesoría de inversión deben efectuar una evaluación del perfil de inversión de sus clientes y recomendar productos y servicios que correspondan a su perfil de inversión.⁷¹

Sobre esto último, cabe tener presente que las normas generales de conducta, contenidas en el mencionado Reglamento, exigen que los intermediarios ofrezcan a sus clientes toda la información que dispongan, incluyendo los riesgos, cuando pueda ser relevante para la adopción de decisiones de inversión por parte de ellos. Esa información debe ser clara, correcta, precisa, suficiente y oportuna, para evitar su incorrecta interpretación y debe enfatizar los riesgos que cada operación conlleva.

VI. PROPUESTA NORMATIVA

A. MEJORES PRÁCTICAS OBSERVADAS

La propuesta normativa que se presenta a continuación tomó como referencia los principios para la regulación del mercado de valores de IOSCO y las experiencias de las jurisdicciones extranjeras analizadas precedentemente. De esos principios y experiencias se destacan los siguientes elementos:

- La asesoría de inversión puede estar regulada como un servicio por sí solo, como parte integral del giro de intermediación, o en conjunto con la administración de carteras. En tal escenario se distingue, en línea con lo señalado en los principios de IOSCO, que la regulación atinente al servicio de asesoría está determinada principalmente por obligaciones de registro ante el regulador, probidad e idoneidad conductual, gestión de conflictos de interés y divulgación de información.

⁶⁷ El listado de valores se encuentra disponible en el anexo 6 de las Disposiciones de Carácter General aplicables a las entidades financieras y demás personas que proporcionen servicios de inversión.

⁶⁸ Artículo 5 bis, Disposiciones de Carácter General aplicables a las entidades financieras y demás personas que proporcionen servicios de inversión.

⁶⁹ Artículos 194 y 207, Ley de Mercado de Valores Perú.

⁷⁰ Artículo 40, Reglamento de Agentes de Intermediación de Perú.

⁷¹ Artículo 17, Reglamento de Agentes de Intermediación de Perú.

- Tanto en los principios de IOSCO como en las experiencias de otras jurisdicciones se identifica que es relevante garantizar que los asesores de inversión llevarán a cabo una adecuada gestión de los conflictos de interés, ya sea exigiendo que estos se abstengan de efectuar ciertas acciones o recomendaciones, o bien, que divulguen toda la información pertinente, de forma que sea el cliente quien pondere las circunstancias en que está recibiendo la asesoría.
- Al igual que el punto anterior, se observa que es relevante la exigencia de que las asesorías sean adecuadas a las necesidades del cliente y siempre en el mejor interés de éste.
- Debe tenerse en consideración que la inclusión de tecnología en los servicios financieros ha permitido que surjan prestadores de servicios de asesoría de inversión automatizada, quienes proveen el servicio con mínima o nula intervención humana.

B. DE LA PROPUESTA REGULATORIA

La propuesta regula el registro de los asesores de inversión ante esta Comisión, tanto de personas naturales como de personas jurídicas; las obligaciones a las que quedan sujetos tales asesores; y los requerimientos respecto a la difusión de información relacionada con las recomendaciones de inversión que realicen esos asesores.

En concreto, la propuesta específica es que deberán registrarse previamente ante la Comisión quienes pretendan realizar de manera habitual recomendaciones, por cualquier medio, relacionadas con la inversión en instrumentos financieros de cualquier especie y dirigidas al público en general o a sectores específicos de él.

En tal contexto, no queda comprendida dentro de la asesoría de inversiones la asesoría financiera previsional, que se rige por las disposiciones establecidas por la NCG N°459, conjunta con la Superintendencia de Pensiones. De la misma forma, quienes realicen actividades o servicios de proyecciones de precios de activos, bienes y servicios y el análisis económico y financiero, que no incluyan recomendaciones de inversión, no quedan sujetos al registro.

En línea con los principios y prácticas internacionales, la propuesta establece normas de conducta y obligaciones de información tendientes a resguardar la independencia de juicio, idoneidad y adecuada resolución de conflictos de interés por parte del asesor y su personal.

C. CONTENIDO DE LA PROPUESTA NORMATIVA

Texto Propuesto: “

NORMA DE CARÁCTER GENERAL N°

Esta Comisión, en uso de las facultades que le confieren los artículos 5, numeral 1, y 20, numeral 3, ambos del Decreto Ley N°3.538; el artículo 3° de la Ley N°21.314; y lo acordado por el Consejo de la Comisión en sesión [ordinaria][extraordinaria] N°[XXX] de [fecha], ha estimado pertinente impartir las siguientes instrucciones:

I. DEL REGISTRO DE ASESORES DE INVERSIÓN

Para realizar de manera habitual recomendaciones relacionadas con la inversión en instrumentos financieros de cualquier especie, por cualquier medio y dirigidas al público en general o a sectores específicos de él, las personas naturales y jurídicas que no sean bancos, compañías de seguros y reaseguros, intermediarios de valores, administradoras de fondos y administradores de cartera fiscalizados por la Comisión, deberán estar previamente inscritas en el Registro de Asesores de Inversión que lleva esta Comisión. Quienes realicen actividades o servicios de proyecciones de precios de activos, así como análisis económico y financiero, que no incluyan recomendaciones relacionadas con la inversión de instrumentos financieros de cualquier especie, no quedarán sujetos a la obligación de inscripción en el referido Registro.

La solicitud de inscripción deberá contener la siguiente información:

a) Si es persona natural:

- 1) Identificación: Nombre completo y cédula de identidad, pasaporte u otro documento oficial de identificación.
- 2) Nacionalidad, domicilio, teléfono y correo electrónico.
- 3) Declaración jurada de no encontrarse en ninguna de las siguientes circunstancias:
 - i) Haber sido revocada su inscripción en alguno de los Registros que lleva esta Comisión, dentro de los últimos 24 meses anteriores a la solicitud;
 - ii) Haber sido condenado o encontrarse bajo acusación formulada en su contra por delitos que atenten contra el patrimonio o la fe pública, o que tengan asignados una pena aflictiva;
 - iii) Haber sido administrador, director o representante legal de un asesor de inversión cuya inscripción en el Registro hubiere sido revocada por la Comisión.
- 4) Documento en que conste que la persona cuenta con un título o grado académico nacional o extranjero emitido por Universidades o Institutos Profesionales reconocidos por el Estado respectivo, de una carrera de al menos 8 semestres de duración.
- 5) Currículo en que se demuestre que cuenta con al menos un año de experiencia en el mercado financiero.

b) Si es persona jurídica:

- 1) Identificación: Razón social y Rol Único Tributario.
- 2) Domicilio legal, teléfono y correo electrónico.
- 3) Identificación del gerente general o representante legal: nombre completo y cédula de identidad.
- 4) Por cada director, o administrador en su caso, gerente general y persona que entregará recomendaciones de inversión a nombre de la persona jurídica, los mismos antecedentes a que se refiere el literal a) anterior.

- 5) Tratándose de personas jurídicas que no estén sometidas al régimen simplificado establecido en la Ley N°20.659 e inscritas en el Registro de Empresas y Sociedades del Ministerio de Economía, Fomento y Turismo, se deberá acompañar copia de la escritura pública de constitución y de las escrituras modificatorias de los últimos 10 años, de las inscripciones de los extractos de cada una de éstas, y de la publicación en el Diario Oficial, junto con el certificado de vigencia de la sociedad y de anotaciones marginales, de una antigüedad inferior a 15 días contados desde la fecha de la solicitud.
 - 6) Estructura de propiedad y del grupo empresarial al que pertenezca.
- c) URL del sitio web en caso de contar con uno.
 - d) Código de conducta al que se refiere la Sección II de esta normativa.
 - e) Identificación de los medios a través de los cuales prestará los servicios de asesoría de inversión y a través de los cuales difundirá la información a la que se refiere la Sección III de esta normativa.

En la misma oportunidad en que se solicite la inscripción, se deberá requerir la habilitación de usuario para el envío de información a través del Sistema de Envío de Información en Línea (SEIL), de acuerdo con las instrucciones contempladas en la Norma de Carácter General N°314 o la que la modifique o reemplace.

Una vez verificados los antecedentes por parte de esta Comisión, se procederá con la inscripción, emitiendo un certificado en el que se asignará un número de registro.

Desde la fecha de la solicitud de inscripción y mientras esté inscrita la persona en el Registro, deberá informar a través del módulo SEIL establecido para esos efectos cualquier modificación que haya sufrido la información proporcionada con motivo de la solicitud, dentro del plazo de cinco días hábiles de ocurrido el hecho respectivo o tomado conocimiento del mismo. Lo anterior, sin perjuicio que, tratándose de cambios en la identificación del solicitante, deberán ser acompañadas de la respectiva solicitud de modificación a la inscripción.

Si se probare falsedad de la información proporcionada por el solicitante, la Comisión podrá proceder a la cancelación inmediata de la correspondiente inscripción. Lo anterior, sin perjuicio de las atribuciones de la Comisión para aplicar las sanciones que correspondan a tales solicitantes, como también a aquellos asesores inscritos en el Registro que proporcionaren antecedentes falsos a esta Comisión, a sus clientes o al público en general.

II. DE LAS OBLIGACIONES DE LOS ASESORES DE INVERSIÓN

En virtud de lo dispuesto en el inciso sexto del artículo 3° de la Ley N°21.314, quienes se encuentren inscritos en el Registro de Asesores de Inversión o, en su caso, sus directores, gerentes y administradores, deberán implementar políticas, procedimientos y controles tendientes a resguardar que toda opinión, recomendación o información que, por cualquier medio, difundan o entreguen respecto a decisiones para mantener, adquirir o enajenar productos o servicios relacionados con la inversión, no contenga declaraciones, alusiones o representaciones que puedan inducir a error, o que sean equívocos o puedan causar confusión al público acerca de la naturaleza, precios, rentabilidad, rescates, liquidez, garantías, fiscalización o cualquier otra característica de tales productos o servicios, o aquellas relativas a quienes los presten.

De la misma forma, deberán velar porque en las asesorías que se realicen se privilegien siempre los intereses y necesidades de cada cliente, previniendo, resolviendo y comunicando al cliente de manera adecuada y al momento de prestar la asesoría, todo conflicto de interés y riesgos inherentes al producto o servicio financiero sobre el que versa la recomendación.

Tales políticas, procedimientos y controles, deberán resguardar que las asesorías sean acordes a las necesidades de ahorro o inversión de cada cliente en particular; que, tanto el asesor como su personal, se abstengan de efectuar recomendaciones que no cumplan con esa condición; que se dé adecuado resguardo a la información de clientes; y que quienes efectúen las recomendaciones cuenten con la independencia de juicio, idoneidad y conocimientos necesarios para realizar esas recomendaciones. Para este último efecto, el asesor deberá implementar un programa anual de capacitación para todo quien realice recomendaciones que contemple al menos 40 horas de estudio para la actualización de conocimientos relacionados con la legislación aplicable, gestión de conflictos de interés y riesgos inherentes y principales características de los productos y servicios financieros sobre los que emitirá recomendaciones. Además, tales conocimientos deberán estar orientados a proveer de herramientas al asesor que le permitan detectar cuales de esos productos y servicios satisfacen de mejor manera las necesidades manifestadas por los clientes. Dicho programa anual deberá concluir con una evaluación del grado de aprendizaje de las materias, realizada por un tercero, independiente del asesor, con experiencia y conocimientos comprobables respecto de las materias evaluadas.

Tratándose de asesorías que sean resultados de procesos informáticos sin intervención humana, dichas políticas, procedimientos y controles deberán resguardar que los algoritmos sean diseñados e implementados de manera que los resultados sean siempre coherentes y guarden relación con las necesidades y expectativas manifestadas por el cliente. Además, que los resultados no puedan ser alterados por intervención humana y que el cliente tome conocimiento del hecho que dicho resultado emana de un algoritmo con esas características.

A su vez, los asesores deberán implementar un código de conducta, en el que se establezcan los principios y normas que deben guiar el actuar del asesor y su personal en la prestación del servicio de asesoría de inversión, en especial en la prevención, gestión y comunicación de los conflictos de interés. Este código deberá incluir las obligaciones a las que se refiere esta Sección y ser revisado periódicamente por el asesor al menos, y actualizado cuando ello corresponda.

III. DE LA DIFUSIÓN DE INFORMACIÓN RELACIONADA CON LAS RECOMENDACIONES DE INVERSIÓN

En virtud de lo dispuesto en el séptimo inciso del artículo 3° de la Ley N°21.314 los asesores de inversión inscritos en el Registro de Asesores de Inversión deberán cumplir con las siguientes exigencias de divulgación de información:

- a) El código de conducta al que se refiere la Sección II anterior.
- b) Los nombres, perfiles académicos y profesionales de quienes elaboran las recomendaciones, y los fundamentos técnicos que las sustentan. En caso de servicios desarrollados sobre la base de algoritmos, se deberá hacer clara mención a ese hecho, señalando quien ha desarrollado tal algoritmo y describiendo en términos generales el funcionamiento del mismo.
- c) El número de horas de capacitación del programa anual que han completado satisfactoriamente quienes realizan las recomendaciones; las entidades que han tenido a cargo la evaluación del grado de aprendizaje de las materias que han cursado esas personas; y las materias sobre las que han versado esas capacitaciones.

- d) En el caso de recomendaciones que se dirijan a persona indeterminada o se difundan de manera masiva:
 - a. Los conflictos de interés de quienes emitieron las recomendaciones.
 - b. Las adquisiciones, enajenaciones o tenencia de instrumentos financieros sobre los cuales versa la recomendación, por parte de quien la emite, dentro del período de los 30 días anteriores y posteriores a dicha recomendación

Será obligación del asesor, al momento de difundir una recomendación, informar a quienes la dirige respecto de cuáles serán los medios a través de los cuales podrán acceder a la información a la que se refiere esta Sección.

Lo anterior, ya sea a través de un sitio en Internet o cualquier otro medio que permita al público obtener esa información de forma gratuita y remota.

Corresponderá al asesor adoptar los resguardos necesarios a objeto de acreditar el cumplimiento de las obligaciones contenidas en la presente Sección, a requerimiento de la Comisión, sin perjuicio de las obligaciones contenidas en la Sección anterior.

IV. SUSPENSIÓN Y CANCELACIÓN DE LA INSCRIPCIÓN

La inscripción en el Registro podrá ser suspendida por la Comisión, por el plazo máximo de un año, a quienes dejen de cumplir las obligaciones de difusión de información a las que se refiere esta normativa en su Sección III y a quienes no subsanen, dentro del plazo establecido para esos efectos, las deficiencias graves en el diseño o implementación de las políticas, código de conducta, programa anual de capacitación, procedimientos y controles internos que le represente esta Comisión con motivo de un proceso de supervisión, sin perjuicio de las atribuciones de la Comisión para aplicar las sanciones que correspondan.

Para efectos de requerir su cancelación del Registro, los asesores deberán remitir a la Comisión una solicitud de cancelación a través del módulo SEIL correspondiente.

Lo anterior, sin perjuicio que esta Comisión podrá cancelar de oficio la inscripción de los asesores de inversión que:

- a) Dejen de cumplir con alguno de los requisitos en virtud de los cuales se procedió con la inscripción;
- b) No cumplan con las obligaciones que les impone la presente normativa, en especial quienes:
 - a. Hayan efectuado recomendaciones en que no se han privilegiado los intereses y necesidades de sus clientes;
 - b. No hayan comunicado oportunamente a sus clientes los conflictos de interés que hubieren identificado;
 - c. No hayan comunicado, al momento de prestar la asesoría, los riesgos inherentes al producto o servicio financiero sobre el que versa la recomendación; o
 - d. No hayan dado un adecuado resguardo a la información de sus clientes;

- c) Hayan cometido las conductas sancionadas por los artículos 61 y 65 de la Ley N°18.045, o el artículo 3° de la Ley N°21.314, referidas a la difusión de información, declaraciones, alusiones o representaciones que puedan inducir a error, equívoco o confusión a sus clientes o al público general, aun cuando no persigan con ello obtener ventajas para sí o para terceros.

V. VIGENCIA

Las disposiciones contenidas en la presente normativa comenzarán a regir a contar de [**90 días después de la fecha de emisión de esta normativa**].

VII. ANÁLISIS DE IMPACTO DE LA PROPUESTA

La propuesta normativa implementa las modificaciones introducidas por la Ley N°21.314 en lo relativo al procedimiento para solicitar la inscripción en el Registro de Asesores de Inversión y las distintas obligaciones a las que quedan sujetos esos asesores.

En relación con los antecedentes que se deben acompañar para la solicitud de inscripción, el solicitante deberá incurrir en el costo de su recopilación. Sin embargo, debiera contar o poder acceder a ellos sin inconvenientes, a excepción de la obligación de tener un código de conducta. Con todo, este documento y su posterior implementación resultan beneficiosos en el sentido de contribuir a prevenir, gestionar y mitigar los principales riesgos en el desarrollo de esta actividad, como, por ejemplo, en lo relativo a los eventuales conflictos de interés que pudiesen suscitarse entre los asesores y asesorados.

En el mismo sentido, el proyecto normativo también establece la obligación de informar en cada recomendación que se dirija a una persona indeterminada o se difunda de manera masiva, los conflictos de interés que existan en quienes emitieron dichas recomendaciones, así como también los flujos de inversión y tenencia de los instrumentos financieros a los que se refiere la opinión. Esta obligación contribuye a fomentar la fe pública, transparencia en el mercado y la confianza de los eventuales asesorados y público en general.

Por otra parte, el requerimiento de implementar un programa anual de capacitación, si bien implica ocasionar un desembolso monetario permanente, resulta necesario para que el servicio otorgado sea prestado de manera adecuada, en el sentido de que los asesores cuenten con el conocimiento y herramientas para comprender de manera integral el comportamiento y riesgos de los mercados y de los instrumentos financieros sobre los que versan sus recomendaciones, lo cual contribuye a que presten servicios adecuados a las necesidades de sus clientes.

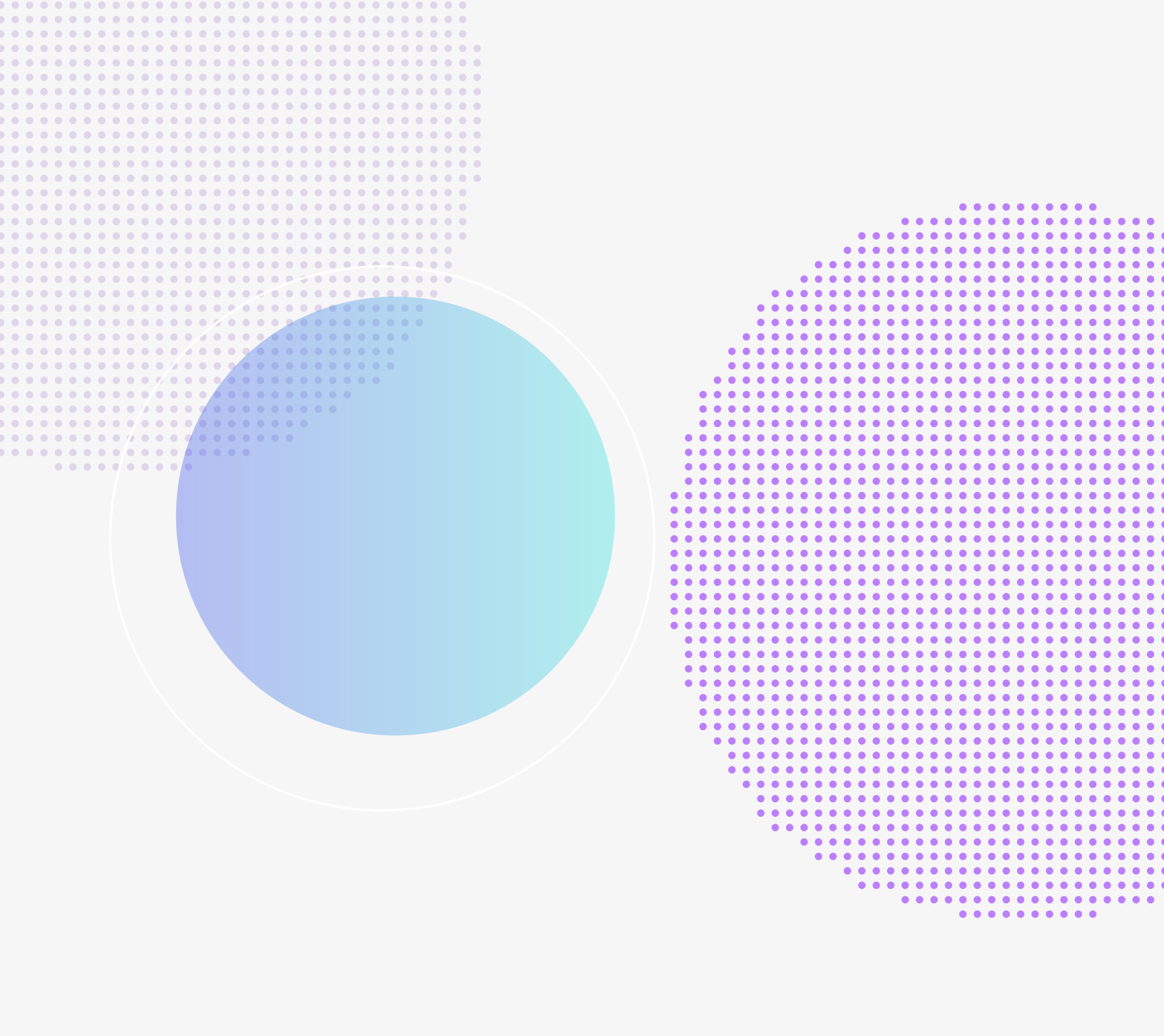
Por último y tal como se establece en la referida Ley, quedan excluidos de la obligación de inscripción en este Registro, los bancos, las compañías de seguros y reaseguros, los intermediarios de valores de oferta pública, las administradoras de fondos autorizados por ley y los administradores de cartera fiscalizados por esta Comisión, quienes, por medio de los distintos cuerpos legales que les rigen, cuentan con mayores exigencia en materias de solvencia, gestión de riesgos, idoneidad y conducta, teniendo en cuenta su naturaleza fiduciaria. Esto, a diferencia de los asesores de inversión a que hace referencia el presente proyecto normativo, cuya actividad regulada solo se remite a proporcionar una recomendación de inversión de algún producto financiero.

En consecuencia, las obligaciones y requerimientos que define el proyecto normativo velan por la consecución de beneficios relevantes y la mitigación de situaciones de riesgos propias de la actividad, a la vez que las no imponen costos significativamente altos.

VIII. CONTRIBUCIONES AL PROCESO CONSULTIVO

Sin perjuicio de los demás elementos, sugerencias u observaciones que los distintos actores o usuarios del mercado financiero pudieren manifestar en el proceso consultivo a que se somete la presente propuesta, se espera conocer de las entidades y personas que prestan servicios de asesoría de inversión, lo siguiente:

- a) Si los requisitos establecidos para el registro de asesores de inversión son adecuados y pertinentes para el ejercicio de la actividad.
- b) Si se estima que la Comisión debiese establecer exigencias adicionales de solvencia, gestión de riesgo, idoneidad y/o conducta a quienes presten servicios de asesoría de inversión, o si los dispuestos en la propuesta normativa resultan adecuados.
- c) Si la propuesta normativa genera costos adicionales significativos, en comparación a los que resultan de la legislación vigente, para el desarrollo de la actividad de asesoría de inversión.



COMISIÓN
PARA EL MERCADO
FINANCIERO