



COMISIÓN
PARA EL MERCADO
FINANCIERO

MESA CONSULTIVA

OBLIGACIONES DE INFORMACIÓN AL PÚBLICO

Mayo 2023
www.cmfchile.cl

I. INTRODUCCIÓN

La Ley N°21.521 (en adelante Ley Fintec) en su artículo octavo señala que la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) establecerá mediante norma de carácter general (NCG) la información que deberán entregar a sus clientes o difundir al público en general quienes estén inscritos en el Registro de Prestadores de Servicios Financieros al que se refiere dicha Ley.

Es así, como la presente propuesta conceptual propone lineamientos regulatorios sobre la información que estarán obligados a proveer al cliente o difundir al público en general **(i)** las plataformas de financiamiento colectivo, **(ii)** los sistemas alternativos de transacción, **(iii)** los intermediarios de instrumentos financieros, **(iv)** los enrutadores de órdenes, **(v)** los asesores de crédito, **(vi)** los asesores de inversión, y **(vii)** los custodios de instrumentos financieros

Tales lineamientos pretenden cubrir las áreas de preocupación que la propia Ley Fintec define en su artículo octavo, así como también aquellas que han sido levantadas por organismos internacionales, y consideran marcos regulatorios de jurisdicciones avanzadas en la materia.

II. PRINCIPIOS Y PRÁCTICAS INTERNACIONALES

La Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) ha publicado documentos con principios que están más bien dirigidos a los productos tradicionales, pero que resultan igual de relevantes para este análisis que pretende detectar áreas de preocupación a nivel internacional en materia de divulgación.

Asimismo, se revisaron documentos con recomendaciones, consideraciones y experiencias que se refieren en su mayoría de manera transversal a los servicios fintec, de organismos internacionales, tales como la Asociación de Supervisores Bancarios de las Américas (ASBA) junto con el Laboratorio de Innovación del Grupo Banco Interamericano de Desarrollo (BID Lab), la Alianza para la Inclusión Financiera (AFI, por sus siglas en Inglés), y la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE).

En general, todos estos organismos coinciden cuando señalan que la información a divulgar y a entregar debe ser **entendible, oportuna y estandarizada**. En particular, se pudo identificar que las áreas de preocupación por servicio son las que se describen a continuación:

a. Asesor de Inversión/Crediticios:

- Conflictos de interés.
- Se den a conocer los riesgos del producto en el que la persona va a invertir, así como sus características. En lo que respecta a los *robots advisor*, está también la preocupación sobre la entrega de información que le permita saber

al cliente sobre qué parte del proceso está automatizado, y en qué consiste dicho proceso.

b. Plataforma de Financiamiento Colectivo (PFC):

- Conflictos de Interés.
- Los clientes conozcan las características y condiciones de los proyectos.

c. Sistema Alternativo de Transacción (SAT):

- Conflictos de interés.
- Contingencias: que los clientes tengan conocimiento sobre las contingencias que podrían ocurrir en los sistemas.
- Condiciones de acceso: Se refiere a las condiciones de prestación de servicio, entre lo que destacan los costos del servicio, herramientas para deshacer la inversión, tiempo de disponibilidad del servicio.
- Transparencia pre y post transacción: Información sobre qué transacciones están operando, los volúmenes que se transan, los cierres que se produjeron.

d. Enrutador de Órdenes:

- Conflictos de interés.
- Condiciones de acceso: Se refiere principalmente a que los clientes tengan conocimiento sobre los costos del servicio.

e. Intermediarios de Instrumentos Financieros:

- Conflictos de interés.
- Condiciones de acceso (costos). Se refiere a las condiciones de prestación de servicio, haciendo especial énfasis a los costos involucrados.
- Estados Financieros: Que los clientes conozcan tanto la capacidad de pago como de solvencia de las entidades.

f. Custodio:

- Conflictos de interés, pero está vinculado más bien a la gestión de fondos. Pero también se puede entender que hay preocupación a nivel internacional que se comunique sobre los posibles conflictos de interés de este servicio.
- Condiciones de acceso: Al igual que los instrumentos financieros, se refiere a las condiciones de prestación de servicio, haciendo especial énfasis a los costos involucrados.
- Estados Financieros: Que los clientes conozcan tanto la capacidad de pago

como de solvencia de las entidades.

Ahora bien, también se pudo observar que a nivel internacional no solo están interesados sobre qué tipo de información se debe proporcionar a los usuarios, sino que también de cómo y cuándo entregarla.

Al respecto, en un análisis llevado a cabo por la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones (EIOPA, por sus siglas en inglés), destacan que los consumidores pueden estar menos inclinados a leer la divulgación de información estándar de los documentos que describen los detalles de los productos al comprar en línea.

La Comisión Europea, por su parte, en su Plan de Acción afirma que la retroalimentación recibida de la industria sugiere que los requisitos actuales de divulgación precontractual no se ajustan al mundo digital. En línea con esto, la industria financiera minorista en Europa le sugirió a la Autoridad Bancaria Europea el uso de plataformas más interactivas y atractivas para entregar información, que estén adecuadas para teléfonos inteligentes o tabletas, con el fin de mejorar la comprensión de los consumidores de los productos financieros.

En general para los marcos de protección al consumidor, se considera clave que se provea al cliente de la información que necesita para entender los riesgos, costos y características de los servicios y productos que se le ofrecen y que ello ocurra en las diferentes etapas de la relación contractual entre cliente y proveedor (ASBA/BID Lab).

III. JURISDICCIONES

A continuación, se describe brevemente lo que están haciendo al respecto Australia, Estados Unidos y la Unión Europea, en materia de divulgación de información al público.

Australia

En Australia, la divulgación de información sobre productos financieros está regulada por la *Australian Securities and Investments Commission* (ASIC). La ASIC es el principal regulador financiero de Australia y tiene la responsabilidad de supervisar y hacer cumplir las leyes que protegen a los consumidores y promueven la integridad del mercado financiero.

Se observó que ASIC norma los formularios de entrega de información a los clientes tanto de los servicios financieros (FSG, por sus siglas en inglés) como de las asesorías (SOA, por sus siglas en inglés), y de los productos (PDS, por sus siglas en inglés)¹ con la finalidad de **estandarizar** dicha información y sea **comparable** para las personas y el público en general.

Para el caso de Asesorías, la regulación requiere que se entregue **información**

¹ El FSG y el SOA se encuentran regulados en la *Regulatory Guide N°175*, mientras que el PDS en la *Regulatory Guide N°168*.

clara, concisa y efectiva sobre los servicios de asesoría de inversión, costos asociados, algoritmos, conflictos de interés que puedan existir, y los procesos de resolución de disputa.

Para los demás prestadores de servicios financieros, se establecen exigencias de información sobre conflictos de interés, la que debe ser expresada de manera **clara, concisa y efectiva** para permitir que los clientes tomen una decisión informada sobre cómo el conflicto puede afectar el servicio que se les brinda.

En cuanto a las demás obligaciones de información, ASIC requiere que los prestadores divulguen información relacionada a los proyectos de inversión que ofrecen, las condiciones de acceso a sus sistemas y servicios, y respecto a los costos de éstos.

Estados Unidos

En Estados Unidos, tanto el marco jurídico como normativo emitido por la Comisión de Valores (SEC, por sus siglas en inglés) establecen el envío de **formularios estandarizados** específicos para la entrega de información al público, con la finalidad de que ésta sea **comparable**. Adicionalmente, establece que la divulgación de información a los clientes y al público en general debe ser en un **lenguaje entendible y en el momento oportuno**.

Se observó que, para todos los prestadores de servicios financieros, las distintas normativas les exigen divulgar información sobre los conflictos de interés que puedan tener.

Para los asesores de inversión², se les exige divulgar información **simple y clara** a través de un formulario que debe contener información sobre el asesor de inversión y su negocio (las prácticas de inversión, lo que implica métodos de análisis, estrategias de inversión y riesgo de pérdida), y éste debe actualizarse anualmente o cuando se produzcan cambios significativos en la información proporcionada.

La Ley de Valores (*Securities Act of 1993*) le establece divulgar a los intermediarios financieros³ que participan en la oferta y venta de valores, información sobre los riesgos, y otros materiales de educación para el inversionista.

En lo que respecta a los servicios alternativos de transacción⁴ y enrutadores de órdenes⁵, se les pide informar la cantidad y los tiempos de ejecución de las transacciones y órdenes que han recibido, con el objeto de que los clientes conozcan cuan eficientes son en las ejecuciones de órdenes.

Respecto a la información de los proyectos que se financian en las plataformas de financiamiento colectivo, la obligación de divulgación de información continua recae

² 275.203-1 del *Code of Federal Regulations*.

³ Sección 4a (77d-1).

⁴ Rule 304.

⁵ Rule 15c3-5.

sobre la empresa que cotiza en la plataforma. Dicha regulación está contenida *Jumps-tart Our Business Startups Act*, más conocida como JOBS Act.

Unión Europea

En la Unión Europea, las Empresas de Servicios de Inversión (ESI)⁶ están reguladas por la Directiva MiFID II (*Markets in Financial Instruments Directive*)⁷, y se le exige a nivel de principio que la información que proporcionen los prestadores de servicios financieros sea entendible para el usuario, para ello tendrán que hacer un esfuerzo para que el **lenguaje sea comprensible y breve** y, de esta manera, el **cliente pueda comprender** a plenitud el servicio o inversión en el que se está involucrando.

Para todos los servicios se tienen que explicitar los conflictos de interés. En el caso de las asesorías de inversión y plataformas de financiamientos colectivos⁸, se les exige que entreguen información respecto a los riesgos, negocios y características de los instrumentos en que se materializará la inversión. A las asesorías se les exige que den a conocer qué parte del proceso está automatizado, de darse el caso.

Respecto de los sistemas alternativos de transacción, enrutadores, intermediarios y custodios no existe una separación como tal, y deben entregar información sobre las condiciones de acceso y de operación, particularmente sobre los riesgos y los costos. Cabe señalar, que se les exige a los prestadores de servicio que entreguen información de acceso antes de la contratación como después. Antes de la contratación deben dar a conocer cómo se determinan los costos, mientras que en la post contratación ya deben proporcionar los costos y cargos efectivos.

En los sistemas alternativos de transacción se les exige que informen sobre las contingencias⁹. Mientras que en los intermediarios y custodios se les pide información sobre la solvencia de la institución.

Por otra parte, se observó que se anima a los estados miembros de la Unión Europea que la información a proporcionar a los clientes o futuros clientes sea en un formato normalizado.

IV. PROPUESTA CONCEPTUAL

La presente propuesta conceptual contempla los lineamientos generales sobre las obligaciones de entrega de información que esta Comisión que surgen a partir de la revisión de las recomendaciones y prácticas internacionales.

⁶ Empresas que prestan uno o más servicios y actividades de inversión, señalados en el Anexo I de la Directiva, dentro de los cuales se encuentran la recepción y transmisión de órdenes de clientes en relación con uno o más instrumentos financieros, la ejecución de órdenes por cuenta de clientes, la negociación por cuenta propia, el asesoramiento en materia de inversión, la gestión de un Sistema Multilateral de Negociación y la administración y custodia de instrumentos financieros por cuenta de clientes.

⁷ Directiva 2014/65/UE.

⁸ El caso de las plataformas de financiamiento colectivo, se encuentra regulado bajo el reglamento (UE) 2020/1503.

⁹ EU 2017/584

Lineamientos Generales:

1. Parece razonable que la regulación establezca como principio que toda información que se entregue al público sea clara, útil, oportuna, y que esté diseñada y redactada para el tipo de cliente al que está dirigida. Ello, en línea con las recomendaciones y prácticas internacionales observadas, y sin perjuicio de las exigencias particulares.
2. La información clave para el cliente y público depende de la etapa de relacionamiento comercial, esto es, pre contratación, al contratar, post contratación y al término de la relación contractual. La regulación debiera establecer requisitos diferenciados según la etapa de esa relación.
3. Una variable de proporcionalidad que se puede considerar al momento de regular es el tipo de cliente al que está dirigida la información, esto es, *retail*, calificado o institucional; y grado de conocimiento que tiene de los productos y servicios financieros.
4. El medio a través del cual se informa al cliente, es otra variable relevante para que la información sea útil, por lo que la regulación debiera contemplar exigencias que propendan al empleo de medios idóneos de comunicación, en función del tipo de cliente.
5. La Ley Fintec, en efecto establece obligaciones de información al cliente que es consistente con lo observado en las recomendaciones y prácticas internacionales, cual es, las condiciones de acceso y término del servicio, los conflictos de interés, los riesgos, costos y características de los servicios y productos, no obstante, resulta necesario reforzar ciertos estándares que den garantía que la información será leída y comprendida por los clientes al momento en que presenta mayor utilidad.
6. La siguiente información resulta clave para cada servicio de acuerdo a la etapa de relacionamiento con sus clientes:

	Asesor	PFC	SAT	Enrutador	Intermediario	Custodio
Comercialización						
Condiciones de Acceso y Operación	X	X	X	X	X	X
Método	X					
Contingencias			X	X	X	X
Proyectos		X				
Post Transacciones			X			
Estados Financieros					X	X
Riesgos	X	X	X			
Contratación						
Condiciones de Acceso y Operación	X	X	X	X	X	X
Conflictos de Interés	X	X	X	X	X	X
Mantenimiento						
Contingencias			X	X	X	X
Estados Financieros					X	X
Conflictos de Interés	X	X	X	X	X	X
Término						
Condiciones de Acceso y Operación	X	X	X	X	X	X

V. 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 conceptual, se espera conocer de quienes presten o pretendan prestar estos servicios, lo siguiente:

- a. Hasta ahora, ¿qué tipo de información le está proporcionando a sus clientes de acuerdo con el tipo de servicio que ofrece, y a través de qué medios?
- b. ¿Cuáles cree que son los mecanismos más apropiados para entregar la información a los clientes? ¿Por qué?
- c. ¿En qué momentos considera importante entregar información a sus clientes?
- d. ¿Qué tipo de información continua/periódica entrega a sus clientes?
- e. ¿Qué información estima que es necesaria entregar a los clientes para preservar la confianza del mercado?
- f. ¿Considera que la información que entrega al cliente se traduce solo en un mayor costo? ¿Por qué?
- g. ¿Cuáles son las ventajas y desventajas de diferenciar la información por tipos de clientes?
- h. ¿Cómo se asegura que el cliente haya entendido a plenitud la información proporcionada? ¿Qué prácticas ha visto más efectivas?
- i. ¿Existe alguna práctica internacional que considere conveniente replicar en el mercado local, o a evitar para este mercado?



REGULADOR Y SUPERVISOR FINANCIERO DE CHILE

www.cmfchile.cl