

Reglamentación de la actividad de asesoría en el mercado de valores

*Unidad de Regulación Financiera,
Subdirección de Integridad de Mercados
Bogotá D.C., Colombia. enero de 2018*

Resumen

El presente documento describe una propuesta normativa que busca homogenizar estándares y fortalecer calidad de la asesoría en el mercado de valores con el fin de avanzar en la profundización y modernización del mercado, manteniendo altos niveles de protección que redunden en la consolidación de la confianza inversionista. En particular, se propone definir la asesoría como una actividad del mercado que deben adelantar las entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia para brindar asesoría o para distribuir productos en nombre de terceros. Se establece además que, las entidades deben suministrar al inversionista recomendaciones profesionales personalizadas. En esa línea, se adoptan criterios orientadores para construir el perfil del cliente y, perfilar y clasificar los productos según las necesidades de inversión que satisfacen y su nivel de complejidad, facilitando el análisis de conveniencia de la inversión. Igualmente, se definen estándares de documentación y registro de esta actividad y se determinan mecanismos de control interno para prevenir y mitigar potenciales conflictos de interés, permitiendo que la asesoría se suministre en beneficio exclusivo del inversionista. Por último, se elevan los estándares de protección en las operaciones en el mercado mostrador con inversionistas actuando como contrapartes.

1. Motivación

La asimetría de información y los conflictos de interés en los mercados de valores pueden generar prácticas inadecuadas de asesoría y comercialización de los productos de inversión, afectando la confianza de los inversionistas.

La regulación busca corregir estas fallas mediante reglas que garanticen una adecuada asesoría y revelación de información y riesgos de los productos financieros por parte de los intermediarios, de tal suerte que la toma de decisiones del inversionista sea consciente y ajustada a sus necesidades.

Las tendencias de globalización e innovación financiera han generado productos con estructuras cada vez más complejas y además ante las dinámicas de mercados cada vez más interconectadas, dificultan el seguimiento y valoración de las inversiones. Dada esta realidad, los estándares regulatorios internacionales se han venido ajustando para mejorar la calidad de la asesoría que se suministra a los inversionistas.

En el caso de Colombia, el Gobierno Nacional ha identificado la necesidad de complementar el marco normativo de la actividad de asesoría, adoptando algunos de los principios y buenas prácticas internacionales. Para ello, en enero de 2017 la Unidad de Regulación Financiera publicó un documento técnico en el que se analiza la regulación vigente en el país a la luz de los principales estándares internacionales en la material de asesoría (URF, 2017). Dicho análisis junto con los comentarios del público frente a las reflexiones allí planteadas, generaron insumos y definiciones para la elaboración de la propuesta regulatoria que aquí se presenta.

En el proyecto de norma propuesto se define la asesoría como una actividad del mercado de valores que pueden adelantar de manera exclusiva y bajo reglas uniformes las entidades autorizadas para brindar asesoría o distribuir productos en nombre de terceros en dicho mercado. La actividad comprende una serie de procesos esenciales que deben ser ofrecidos por las entidades para brindar al inversionista recomendaciones profesionales e idóneas de acuerdo con su perfil y necesidades de inversión.

En esa línea, en el proyecto de decreto se adoptan criterios orientadores para construir el perfil del cliente y, perfilar y clasificar los productos según las necesidades de inversión que estos satisfacen y su nivel de complejidad. Igualmente se adoptan herramientas de control interno adicionales para prevenir y mitigar potenciales conflictos de interés y asegurar que la asesoría se suministre en beneficio exclusivo del cliente.

Por último, se adicionan reglas específicas para la realización de operaciones en el mercado mostrador con inversiones actuando como contrapartes, con el fin de que dichas operaciones no solamente se realicen en condiciones de mercado sino que además cuenten con una evaluación de la conveniencia de la misma según el perfil del inversionista, además de otras disposiciones que buscan extremar la protección en el mercado.

El proyecto de decreto se enmarca dentro del propósito general del Gobierno Nacional de avanzar en la profundización y modernización del mercado de valores, manteniendo altos estándares de protección que redunden en la consolidación de la confianza inversionista.

2. Experiencia internacional en materia de regulación de asesoría

En los últimos años varios países han venido ajustado sus esquemas regulatorios con el fin de mejorar el suministro de información y la calidad de la asesoría en el mercado de valores. Algunos de los referentes en este sentido son las reformas adoptadas en MiFID I y II, Reino Unido, Estados Unidos y en algunos países de la región como México, Chile y Perú; igualmente organismos multilaterales como la OECD e IOSCO han impartido principios y recomendaciones que apuntan en la misma dirección (URF, 2017).

En términos generales, se considera asesoría el momento en que se imparte una recomendación específica de inversión en el mercado de valores de manera personalizada y/o con base en el perfil del cliente y del producto. En ese sentido, no se considera parte de la asesoría las recomendaciones generales que se suministren a los clientes; incluso en estos casos, algunas jurisdicciones establecen como mecanismos de protección la incorporación de un aviso indicando que el contenido de la misma no constituye asesoría y se prohíbe el uso de lenguaje que induzca al cliente a considerar que se trata de una recomendación individualizada.

Conforme a la experiencia internacional revisada, la asesoría es regulada como una actividad del mercado de valores que puede ser realizada por personas autorizadas con sujeción a reglas y estándares que aplican de forma transversal y uniforme. Esto implica que no existe un tratamiento diferencial en función de si la asesoría es provista en desarrollo del proceso de distribución de un producto, como iniciativa del asesor, o por solicitud del inversionista.

Idealmente la asesoría debe ofrecer al inversionista un análisis comparativo de diversos tipos de productos y proveedores para encontrar la mejor opción para sus necesidades y no limitarse a los emitidos por la propia entidad que imparte la asesoría o sus vinculadas. Cuando el asesor está en condiciones de satisfacer exclusivamente los intereses del cliente, la asesoría se suministra bajo la modalidad independiente y cuando existe alguna situación que se lo impida, se entiende que suministra bajo la modalidad no independiente. Como por ejemplo cuando la recomendación es impartida por un intermediario que a la vez estructura y ofrece productos de inversión.

La asesoría que se suministra sin total independencia, no necesariamente se debe prohibir, pero si requiere identificar medidas de protección de los inversionistas, especialmente frente a los conflictos de interés que pueden surgir cuando se suministran recomendaciones respecto a los valores emitidos por la misma entidad que lo asesora. Por esta razón, en la práctica internacional se exige que se entregue información al cliente sobre el tipo de asesoría que se suministra.

En las regulaciones revisadas se especifica que es obligación suministrar recomendación individual a los inversionistas no profesionales, quienes por su menor experiencia en el mercado requieren de un mayor grado de protección. Y en el estándar internacional dicha asesoría únicamente puede ser suministrada por asesores que cuenten con la debida idoneidad profesional y moral, que sean sujetos al control y vigilancia de las autoridades competentes y que conozcan tanto el perfil del cliente como del producto sugerido.

En todas las regulaciones revisadas se define además que la asesoría debe tener un carácter de idoneidad. Este es un concepto que se desarrolla a partir del análisis de conveniencia basado en el perfil del cliente y de los productos, de tal forma que solo se ofrezcan aquellos que satisfagan las necesidades específicas del cliente.

En desarrollo de lo anterior, en las jurisdicciones igualmente se ha introducido la clasificación de los productos entre complejos y simples así como su perfilamiento según la necesidad de inversión que estos satisfagan, como un elemento adicional al perfilamiento del inversionista al momento de evaluar la idoneidad de la asesoría.

IOSCO, ESMA y FINRA han definido pautas para identificar los productos complejos que han sido aplicados por varias jurisdicciones y dentro los cuales se hallan alternativas tales como: (i) la elaboración de listas específicas en las normas, de los productos definidos como complejos; (ii) la determinación de los productos complejos por parte de los mismos intermediarios a partir de algunos aspectos establecidos por el regulador y, (iii) la fijación de criterios que deben ser tenidos en cuenta para la reglamentación e identificación de este tipo de productos.

En la mayoría de países igualmente se ha contemplado la posibilidad de que las entidades presten los servicios de “Solo Ejecución”. Este concepto fue incluido por primera vez en MiFID I y se ha extendido a otros países como México, y se refiere al caso en que el intermediario presta el servicio de ejecución y/o recepción y transmisión de órdenes de los clientes, sin necesidad de realizar un perfilamiento del cliente ni evaluar la conveniencia del servicio o del instrumento financiero para el mismo. Generalmente el servicio está autorizado únicamente para productos simples.

Otra de los grandes frentes normativos que se han ajustado es el relacionado con la fijación de controles para prevenir conflictos que afecten la independencia de la asesoría. IOSCO ha identificado que los principales conflictos que se presentan para los asesores tienen su origen en: (i) realización simultánea de varias actividades comerciales, (ii) esquemas de compensación, (iii) intereses financieros en algunas compañías que recomiendan y asesoran, (iv) relaciones de reporte al interior de las firmas y (v) la elaboración de informes de investigación sobre inversiones.

En la experiencia internacional se exige a las entidades contar con políticas y procedimientos para la identificación, prevención, administración y control de los conflictos de interés, de tal

suerte que los mismos no afecten a los clientes y la confianza en los intermediarios y en el mercado en general.

MiFID establece reglas particulares sobre conflictos de interés que requieren una adecuada revelación, de tal suerte que los clientes entiendan debidamente el alcance de la asesoría y las situaciones que enfrenta el asesor que pueden tener efecto en la misma.

Una de las áreas de mayor desarrollo normativo en este frente es la de políticas de remuneración de asesores que incentiven únicamente la recomendación de productos que correspondan al perfil del inversionista, una práctica que se ha extendido incluso a países como Chile y México. Frente a este aspecto, IOSCO y MiFID han recomendado fortalecer las políticas y procedimientos de los intermediarios de tal forma que las comisiones y beneficios de los asesores solo pueda estar atadas al mejor interés de sus clientes.

Por último, si bien hoy en la mayoría de jurisdicciones existen reglas específicas sobre la forma en que los intermediarios deben llevar el registro de sus operaciones, la experiencia ha mostrado que para asegurar el cumplimiento de las normas de asesoría es fundamental establecer requisitos adicionales y especiales relativos a la manera de documentar la relación con el cliente y el suministro de las recomendaciones.

En ese contexto se ha desarrollado una tendencia regulatoria internacional bajo la cual los intermediarios que suministran asesoría deben documentar la relación con el cliente, llevar registro de la asesoría y conservar la información relacionada con la evaluación de idoneidad del cliente, incluso si el cliente decide no realizar la operación.

Igualmente se exige que la entidad entregue un reporte al cliente en el cual se informe (i) la modalidad bajo la cual se suministra la asesoría (independiente o no independiente), (ii) las limitaciones y factores tenidos en cuenta para la recomendación, (iii) la información de los instrumentos financieros, incluyendo la categoría de los mismos y los riesgos, y (v) la información sobre los costos y gastos de los productos financieros y de la asesoría. Este estándar es común en mercados desarrollados como España y Reino Unido pero también es común en algunos países de la región, como México, Chile y Uruguay.

Finalmente, se han desarrollado algunas disposiciones normativas para proteger a los inversionistas que actúan como contraparte de la posición propia de entidades en el mercado mostrador.

En la práctica un inversionista que desee adquirir un valor puede acudir a un intermediario facultado para tomar su orden comprarlo en su nombre en el mercado, a cambio de una comisión, caso en el cual es tratado como cliente, o cotizar con un intermediario el precio al cual este le vende desde su posición propia el mismo valor en una operación en la cual el inversionista actúa como contraparte y no como cliente.

Si bien estas operaciones son comparables en lo económico, desde el punto de vista jurídico son totalmente diferentes. En el primer caso el inversionista recibe asesoría y demás protecciones previstas en la regulación para la realización de la operación, como por ejemplo el deber de mejor ejecución. En tanto que cuando se realiza la operación directa con el intermediario el inversionista es tratado como una contraparte, de tal suerte que no recibe asesoría.

Los análisis de ESMA han evidenciado que los inversionistas minoristas pueden resultar perjudicados cuando actúan como contrapartes de operaciones frente a la posición propia de intermediarios, en gran parte debido a que éstos no cuentan con la misma capacidad de los inversionistas profesionales para proteger sus intereses y a que se pueden presentar conflictos de interés en la distribución de instrumentos financieros emitidos por la propia entidad o de su grupo económico.

Esto ha generado la necesidad de que la entidad realice un análisis de conveniencia conforme al perfil del cliente y del producto. Además debe adoptar reglas específicas para asegurar condiciones de mercado, prevención de potenciales conflictos de interés y suministro de información para dar a conocer a los clientes las características de la operación y explicar que al ser contrapartes no recibirán asesoría.

Un análisis detallado de las tendencias regulatorias se encuentra en el documento técnico elaborado por la URF y el cual fue publicado en enero de 2017.

3. Propuesta normativa

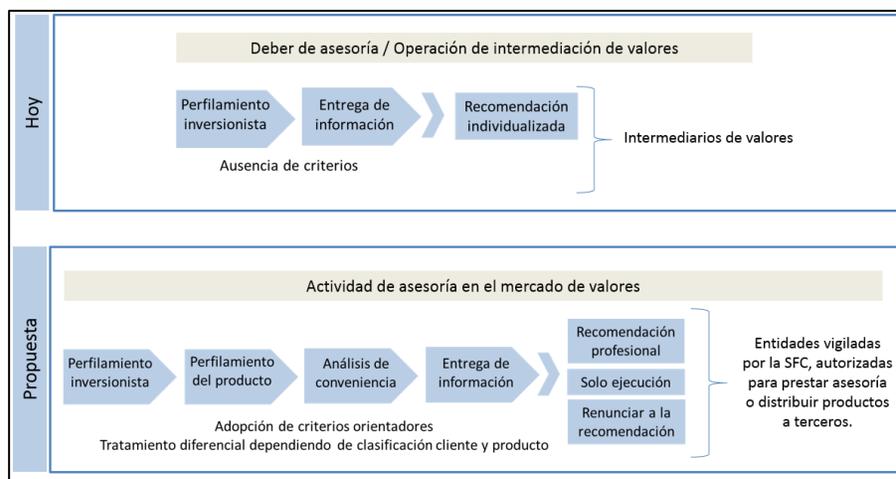
Se propone adicionar el Libro 40 al Decreto 2555 de 2010 en los términos que se detallan a continuación con el fin de establecer la actividad de asesoría en el mercado de valores y las reglas específicas que deben observar las entidades en el desarrollo de la misma:

- **Título 1. Definiciones, alcance y reglas generales**

Se propone definir la asesoría como una actividad del mercado de valores que implica la realización de varias actividades tendientes a que los inversionistas tomen decisiones de inversión informadas y ajustadas a sus necesidades.

En particular, se define que la actividad comprende la elaboración del perfil del inversionista, el perfil del producto, un análisis de conveniencia del producto para el inversionista, el suministro de una recomendación profesional, la entrega de información y la distribución de los productos siguiendo reglas específicas en atención a la calidad de los inversionistas y las características de los productos (grafico 1).

Gráfico 1. Alcance de la actividad de asesoría vigente y propuesta



Ahora, con el fin de adoptar reglas uniformes para los diferentes participantes del mercado de valores que desarrollan operaciones por cuenta de terceros, se precisa que la actividad de asesoría únicamente puede ser desarrollada por parte de una entidad vigilada por la Superintendencia Financiera de Colombia, que de acuerdo con su objeto social tenga autorización para realizar esta actividad como un servicio principal o para distribuir los productos de a) contratos de comisión y corretaje; b) contrato de administración de portafolios de terceros, c) cuentas de margen, d) fiducia de inversión, ya sea a través de contratos de fiducia mercantil o de encargo fiduciario, e) fondos de inversión colectiva y f) fondos de pensiones voluntarias.

Es importante aclarar en este punto, que las precisiones normativas realizadas en el proyecto de decreto no tienen como propósito la creación de una nueva licencia que autorice a entidades específicas a la realización de actividades de asesoría, sino simplemente se pretende aclarar la naturaleza de la actividad y las entidades que pueden desarrollarla con el tipo de habilitaciones hoy existentes.

Puntualmente, la asesoría podrá ser impartida a través de (i) las personas naturales vinculadas a dichas entidades vigiladas, siempre que estén inscritas en el Registro Nacional de Profesionales del Mercado de Valores (RNPMV) y cuenten además con la certificación de profesionales del mercado de valores que le permita adelantar esta actividad o, (ii) a partir del uso de las herramientas tecnológicas que se establecen en el Título 6 del Libro 40, bajo los términos y condiciones que allí se establecen.

En el nuevo marco de asesoría, la recomendación profesional que se suministre debe corresponder a una opinión idónea elaborada con fundamento en el perfil del cliente y el perfil del producto, de tal suerte que incorpore un análisis profesional que responda debidamente al interés del inversionista.

Para la construcción del perfilamiento del cliente, en el proyecto de norma se incorporan criterios orientadores y se establece la obligación de actualización conforme a la información que para el efecto suministre el inversionista.

En el caso del producto, igualmente se incluyen elementos generales que orientan el análisis que se debe adelantar para determinar las necesidades de inversión que satisface cada producto, los potenciales tipos de inversionistas que podrían ser destinatarios del mismo y la clasificación que de éstos debe hacer la Superintendencia Financiera de Colombia con base en dichos criterios. Así mismo se incorpora un tratamiento específico para aquellos fondos de inversión colectiva que además de ser clasificados como productos simples, tienen una naturaleza universal que los hace admisibles a cualquier tipo de inversionista, de forma tal que es viable realizar su comercialización sin necesidad de realizar un perfilamiento particular de los clientes.

Ahora, en el proyecto de norma se precisa que el suministro de asesoría es obligatorio para todos los clientes inversionistas, no obstante éstos pueden renunciar a este derecho cuando se trate de inversiones en productos simples e igualmente tienen la libertad de seguir la recomendación o de actuar de forma diversa a la misma. Así mismo, los inversionistas profesionales podrán requerir asesoría profesional cuando la necesiten en la toma de decisiones.

En cualquier caso, la entidad que presta la asesoría debe informar el inversionista si la asesoría se suministra para la vinculación al producto, para una determinada operación o de forma continua durante la relación contractual que se establezca.

Finalmente, se estima necesario precisar que no se considera recomendación profesional:

(i) Los informes de investigación sobre inversiones, las recomendaciones o comunicaciones de carácter general dirigidas a inversionistas en las que se describan de manera general los productos de inversión. En todo caso, en la remisión de esta información se debe especificar que no constituyen asesoría profesional y no pueden incluir un lenguaje o contenido que induzca al receptor a pensar que la inversión es adecuada en atención su perfil.

(ii) El suministro de recomendaciones sobre inversiones en valores que hagan parte de un servicio profesional que se presta de manera conexas para la realización de actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público mediante valores. Dicha actividad, la cual se denomina “consejo profesional” en el Decreto, se regirá por los estatutos de cada una de las respectivas profesiones involucradas.

(iii) El ofrecimiento de productos financieros del exterior en Colombia, los cuales encuentran su regulación particular, en la Parte 4 del Decreto 2555 de 2010 en donde se establecen los términos y condiciones bajo los cuales este tipo de actividades se autoriza en el país. Vale la pena destacar, que la distribución de productos del exterior en Colombia, sí se sujeta a lo previsto en el proyecto de decreto, tal como expresamente quedó señalado.

- **Título 2. Calidad de los clientes, clasificación de productos y distribución**

Para la aplicación del proyecto de norma se tendrá en cuenta la calidad de inversionista profesional o cliente inversionista en los términos definidos actualmente en el Decreto 2555 de 2010.

Por su parte, los productos del mercado de valores se deberán clasificar en simples o complejos. La clasificación la determinará la Superintendencia Financiera de Colombia teniendo en cuenta los criterios generales definidos en el proyecto de norma y dentro de los cuales se incluyen: la complejidad de la estructura, riesgos, información disponible para valoración, limitaciones para salir de la posición, fórmulas de remuneración y condiciones de protección de capital.

En el proyecto de decreto se establece que en la distribución de productos complejos a clientes inversionistas siempre se deberá suministrar asesoría profesional y la entidad deberá adoptar políticas y procedimientos específicos para asegurar que el cliente recibirá información suficiente para el entendimiento del producto, el perfil del producto es adecuada para el perfil del cliente, al cliente se le ofrecen productos simples que puedan cumplir una función equivalente al producto complejo y otros productos menos complejos o costosos.

- **Título 3. Suministro de asesoría y conflictos de interés**

En el proyecto de decreto se establecen dos modalidades excluyentes para el suministro de la asesoría profesional. Así, la modalidad de asesoría independiente, corresponde a aquella que se suministra cuando la entidad realiza un análisis del mercado relevante de todos los productos disponibles para el inversionista y no solo de los que ofrece la entidad o sus vinculados. Se requiere además que la entidad y la persona natural vinculada que suministra la asesoría, no reciban beneficios por la distribución del producto y en general esté libre de conflictos de interés.

Se precisa que únicamente podrán suministrar la asesoría profesional bajo la modalidad independiente, aquellas entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera cuyo objeto social les permita prestar servicios de asesoría en el mercado de valores. Insistimos en este punto, que el proyecto de regulación en ningún caso prevé la creación de licencias adicionales a las existentes.

Como complemento de lo anterior, se define la asesoría profesional que se proporciona bajo la modalidad no independiente como aquella que no cumple con las condiciones para su suministro bajo la modalidad independiente. Se establece además que al suministrar este tipo de asesoría se debe informar al inversionista de manera previa y a través de un medio verificable que la asesoría tiene un carácter no independiente, explicando para el efecto las razones por las cuales tiene dicho carácter y las diferencias frente a la independiente.

Además, las entidades que suministren asesoría en el mercado de valores deberán contar con políticas y procedimientos para la identificación, prevención, administración y revelación de los conflictos de interés que puedan afectar el desarrollo de dicha actividad.

Dichas políticas deberán contemplar entre otros aspectos mínimos, la identificación de las situaciones de conflictos de interés en que pueda estar incurso la entidad y la forma de administrarlos, el tratamiento de los incentivos que pueda llegar a recibir la entidad y/o quienes participan en la actividad de asesoría, la independencia entre quienes suministran la asesoría con quienes elaboran los informes de investigaciones económicas y los esquemas de remuneración de los asesores que privilegien los intereses de los clientes

- **Título 4. Documentación y registro**

En la propuesta de norma se especifica que para la adecuada documentación de la actividad de asesoría las entidades deben asegurar que los términos para el cumplimiento de la asesoría queden previstas en un documento, las obligaciones derivadas del suministro de la asesoría consten en un medio verificable, la recomendación profesional se incorpore en un soporte, físico o electrónico, entregado al cliente y las decisiones que adopten los clientes igualmente reposen en un medio verificable.

Igualmente se especifica el contenido mínimo del soporte en el que debe reposar el suministro de asesoría, el cual debe servir no solo para explicar la recomendación entregada sino además especificar las variables relacionadas con esta. En ese sentido, el documento debe incluir entre otros, la clasificación y perfil del cliente y del producto, clase de asesoría, modo de suministro y la recomendación. Es importante aclarar que la documentación que realicen las entidades estará sujeta a la definición legal que se encuentra prevista en el artículo 251 del Código de Procedimiento Civil y su carácter de soporte de la actividad que pretende verificarse, también estará sujeta a las disposiciones establecidas en la Ley 527 de 1999.

- **Título 5. Utilización de herramientas tecnológicas para el suministro de asesoría profesional**

El fortalecimiento de los estándares de protección de los inversionistas, y particularmente de aquellos clasificados como clientes inversionistas, que se pretende a partir de la formulación del presente proyecto de regulación, tiene como propósito que tales estándares se apliquen para la actividad de asesoría, con independencia del canal de distribución utilizado por las entidades vigiladas.

En tal sentido, este Título del Libro 40 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010, pretende establecer las reglas y criterios mínimos para viabilizar que tales entidades suministren asesoría profesional a sus clientes a través de medios tecnológicos, sin que se generen excepciones a la reglas que estructuran el nuevo modelo de asesoría en el mercado de valores.

Así mismo, las reglas prevén que los clientes inversionistas pueden solicitar que la asesoría que se proporciona a través de herramientas tecnológicas, sea complementada por un asesor debidamente calificado y certificado para el efecto y que en tal caso, la entidad estará obligada a prestar dicha asesoría adicional, sin perjuicio de los costos adicionales que el inversionista deba asumir frente a ello conforme lo contractualmente pactado.

Sin embargo, existen algunas particularidades en el uso de este tipo de herramientas, atadas al suministro de asesoría a clientes inversionistas en el evento de productos complejos, evento en el cual deberá existir una autorización de la Superintendencia Financiera de Colombia a partir de la cual se verifique la adecuación de la herramienta a las necesidades de los clientes en esta situación específica que reviste mayor exigencia para el cliente.

Finalmente, también se deja en manos de la Superintendencia Financiera de Colombia, la fijación de los criterios y requerimientos puntuales que los mecanismos o herramientas tecnológicas deberán cumplir para poder garantizar la generación de recomendaciones individualizadas idóneas a sus usuarios.

- **Otras disposiciones que se ajustan del Decreto 2555 de 2010**

Adicional a las disposiciones particulares que se incorporan en el Libro 40 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010, resulta necesario armonizar las reglas que hoy existen para la ejecución del deber y de la operación de intermediación de asesoría, a cargo de varios de los intermediarios del mercado de valores. El esquema regulatorio actual de esta actividad, concebida como un deber y una operación de los intermediarios de valores, está determinado a partir de disposiciones relacionadas con:

- a) Deberes a cargo de sociedades comisionistas de bolsa (Nuevo artículo 2.9.8.1.6.)
- b) Uso de red por parte de entidades vigiladas, cuando dicho uso conlleva la ejecución de actividades de asesoría (artículo 2.34.1.1.2.)
- c) Cumplimiento del deber de asesoría para la distribución de fondos de inversión colectiva (artículos 3.1.4.1.3. y 3.1.4.1.4.)
- d) Asesoría como operación de intermediación, en donde se excluyen las menciones a esta actividad (artículo 7.1.1.1.3.)
- e) Asesoría como deber de los intermediarios del mercado de valores (artículo 7.3.1.1.2. y 7.3.1.1.3.)
- f) Inclusión de servicios de solo ejecución como operación de intermediación (Adición del Libro 8 a la Parte 7)

Estas normas se complementan o ajustan a la luz de la nueva estructura propuesta, en procura de unificar la regulación existente sobre el tema de asesoría y reconocer que los estándares que deben cumplir las entidades vigiladas autorizadas para ejecutar esta actividad o para distribuir

los productos que la requieren, están referidos integralmente a las reglas establecidas en el Libro 40 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010.

Así mismo, el proyecto de decreto aborda un aspecto práctico relacionado con la actividad de asesoría en aquellos eventos en los cuales los clientes de los intermediarios de valores emplean terceros ordenantes para impartir las órdenes de operaciones sobre valores.

Este aspecto, regulado en el artículo 7.2.1.1.7. del Decreto 2555 de 2010, se complementa para indicar que los deberes y obligaciones de asesoría de la entidad vigilada que intermedia valores, se cumplen respecto a su cliente, sin perjuicio de que el tercero ordenante sea objeto de un análisis adicional que permita establecer que este cuenta con el conocimiento y la experiencia necesaria para validar el correcto entendimiento de la órdenes impartidas; lo anterior bajo el cumplimiento del supuesto fundamental de que el producto debe ser idóneo y adecuado para el cliente y no para el ordenante.

Otro de los puntos objeto de análisis y tratamiento en el proyecto de decreto, está relacionado con la actuación de los intermediarios de valores que actúan en posición propia como contraparte de sus clientes inversionistas en el mercado mostrador.

En este evento, la regulación actual establece algunos elementos –atados a la realización de operaciones en condiciones de mercado y al suministro de información sobre los elementos y características de operación-, que si bien apuntan a la protección del cliente inversionista, no resultan suficientes de cara a la formación y experiencia de este tipo de clientes en el mercado, al nivel de acompañamiento que tiene un cliente de este tipo que actúa como contraparte ni frente a los estándares que son objeto de evaluación y adopción en la regulación que se pretende adoptar.

Así, como propuesta para el fortalecimiento de dicho marco y la incorporación de tales estándares en el esquema hoy previsto para este tipo de operaciones, se proponen una serie de reglas que pretenden generar un marco que proteja a los clientes inversionistas a partir de la introducción de elementos como (i) garantizar una mayor trazabilidad de las operaciones, (ii) establecer la obligación de perfilar al cliente y realizar el correspondiente análisis de conveniencia de la operación y, (iii) asegurar un adecuado suministro de información respecto a la situación y a las condiciones a las cuales se somete el cliente en este tipo de eventos, ante la no aplicación en estas operaciones de los supuestos de la actividad de asesoría que se plantean para las entidades vigiladas autorizadas para su ejecución.

Dentro de las anteriores reglas, se destaca que para la celebración de operaciones sobre productos complejos en los cuales el cliente inversionista sea contraparte del intermediario, deberá acreditarse que el inversionista recibió previamente asesoría profesional.

Finalmente, el proyecto establece la modificación del artículo 7.4.1.1.5. del Decreto 2555 de 2010, en el que puntualmente se establecían los deberes adicionales de información respecto de

los clientes inversionistas contrapartes en el mercado mostrador –objeto de tratamiento en el nuevo artículo 7.4.1.1.4.-, para introducir nuevas disposiciones en relación con la regulación del conflicto que se origina cuando la entidad vigilada distribuye entre sus clientes instrumentos financieros emitidos por ella misma o por alguno de sus vinculados, que garanticen un trato justo y transparente del inversionista en estos eventos y además, se determina la implementación de otros mecanismos puntuales de protección que incluyen la realización de un análisis de conveniencia del respectivo valor o producto para el cliente de acuerdo con su perfilamiento previo.

4. Comentarios

Los comentarios recibidos por la URF en la etapa prevista para el efecto sobre la propuesta de modificación, están relacionados con la reformulación que el proyecto de norma realiza de la naturaleza de la asesoría y además, de la exigencia expresa que efectúa respecto a las entidades autorizadas para su prestación.

En este punto, debemos indicar que el proyecto de norma pretende zanjar la diferenciación que hoy existe en el tratamiento de la asesoría como deber y como actividad, estableciendo que su naturaleza es la de una actividad del mercado de valores, con el fin de dotarla de una mayor autonomía –como componente de las actividades que las entidades ejecutan para sus clientes en el mercado- y además, con el fin de establecer que jurídicamente corresponde a una categoría particular de las actividades del mercado que está llamada a tener normas independientes que el proyecto de decreto, también está organizando.

Frente al tema de la licencia para ejercer esta actividad, es importante anotar que existen varios caminos para su regulación: en nuestro caso, se ha determinado que lo más conveniente para el mercado, en consideración a experiencias previas, al estado actual del mismo y a su nivel de madurez, es establecer que únicamente podrán ejercer esta actividad las entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia que encuentren dentro de su objeto la posibilidad para realizar asesoría. Esto, sin perjuicio de que se reconozca que puede existir la prestación de asesoría que esté referida no solo a los productos de la propia entidad, sino a productos de otras entidades (modalidad independiente de asesoría).

Aquí, la postura de la URF también se aparta de considerar que la asesoría es completamente inherente a la actividad de intermediación, razón por la cual creemos que es viable el ofrecimiento de productos de solo ejecución. En tal sentido, y atendiendo incluso a la apreciación expuesta en uno de los comentarios recibidos, se incorporan los productos de solo ejecución dentro de la parte de intermediación de valores del Decreto 2555 de 2010.

Respecto a la clasificación de los productos entre simples y complejos que está llamada a realizar la Superintendencia Financiera de Colombia y el perfilamiento que de los mismos deben realizar las entidades, se introdujo en el proyecto de norma un párrafo al artículo

2.40.1.1.6. en el cual se aclara que la clasificación efectuada por la entidad de supervisión puede ser utilizada como base para el perfilamiento de los productos exigidos a las entidades.

Por otro lado se indica que debería aclararse qué informes de investigación están dentro del esquema y cuáles no. Sobre este punto, es importante indicar que justamente lo que ha ce el proyecto de norma es establecer que el suministro de información al público relacionado con el comportamiento del mercado no constituye asesoría a los clientes. No obstante la aclaración que el comentario solicita no es posible hacerla pues depende del tipo de información que se distribuya y además del análisis particular que se realice de la misma, de cara a lo previsto en el artículo 4 de la Ley 964 de 2005. En esta vía, tampoco se ve viable una aclaración del artículo 2.40.1.1.4. respecto al cumplimiento de las condiciones allí previstas para considerar si todas o alguna de las condiciones descritas configuran el “consejo profesional” de que trata la norma, pues es claro que se requiere el cumplimiento de todos los aspectos allí mencionados para generar el tratamiento descrito en el artículo.

Finalmente, señalamos que el ajuste requerido en el término de transición respecto al organismo de autorregulación, se encuentra contenido dentro del término general de un año previsto para el resto de entidades del mercado. Es importante aclarar que aquí se efectuó una precisión en el sentido de que el mencionado término de un año, correrá luego de que el mercado cuente con la reglamentación necesaria de las normas del decreto, por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia, para lo cual se estima un plazo adicional de dieciocho meses.

5. Bibliografía

Decreto Único 2555 de 2010.

URF (2017) Estudio sobre asesoría en el mercado de valores: análisis regulatorio.