

# DECRETO 661 DE 2018

## LA ACTIVIDAD DE ASESORÍA EN EL CONTEXTO DE LOS ESTÁNDARES INTERNACIONALES

JAIME RESTREPO PINZÓN

Bogotá, 26 de Junio 2018

Nota: Las opiniones y criterios expresados en esta presentación son responsabilidad exclusiva del autor y no comprometen la posición del Banco Mundial y/o la URF.

# AGENDA

- I. **ORIGEN Y FUENTES**
- II. OBJETIVOS Y FILOSOFÍA
- III. IMPLEMENTACIÓN PROGRESIVA
- IV. PERÍMETRO REGULATORIO
- V. ELEMENTOS ESTRUCTURALES
- VI. ASESORÍA INDEPENDIENTE
- VII. CONFLICTOS DE INTERÉS
- VIII. DOCUMENTACIÓN
- IX. CANALES DE DISTRIBUCIÓN Y HERRAMIENTAS TECNOLÓGICAS
- X. DISTRIBUCIÓN EN EL MERCADO MOSTRADOR
- XI. ASPECTOS PROPIOS DE INTERMEDIACIÓN

# I. ORIGEN

## FALLAS DE MERCADO

- Asimetría en la información: dificultad para recopilar y entender la información, analizar el diseño de los productos y sus costos, así como las complejidades de los mercados financieros globalizados.
- Conflictos de interés: incentivos monetarios y no monetarios, actividades simultáneas y sistemas de remuneración que afectan la imparcialidad de los asesores.

El deber general de actuar con honestidad, imparcialidad y profesionalidad, en el mejor interés de sus clientes y de proporcionarles información imparcial, clara y no engañosa, no fue suficiente para prevenir malas prácticas de venta.

# I. ORIGEN

## RAZONES DEL AJUSTE

- \*IOSCO analizó la situación y concluyó que es necesario ajustar el esquema regulatorio por las siguientes razones:
  - Existencia de evidencia en el sentido que los intermediarios ofrecieron durante la crisis incentivos para la venta de productos complejos que no eran idóneos para los clientes
  - Los mecanismos regulatorios basados en la revelación de información no fueron del todo efectivos para la protección de los inversionistas dado que no tienen en cuenta la sofisticación de los inversionistas y la complejidad de los productos
  - Dificultad de realizar una adecuada valoración de los productos complejos

\*IOSCO. Suitability Requirements With Respect To the Distribution of Complex Financial Products. Final Report. January 2013.

# I. ORIGEN

## INSTRUMENTOS REGULATORIOS SUGERIDOS

- Clasificación entre productos simples y complejos
- Requerimientos de información para productos complejos
- Desarrollo del concepto de “client suitability” particularmente para la distribución de productos complejos
- Restricciones para la distribución de productos complejos a inversionistas minoristas
- Prevención y administración de conflictos de interés
- Desarrollo del concepto de asesoría independiente

# I. ORIGEN

## CIRCUNSTANCIAS PARTICULARES DEL MERCADO COLOMBIANO

- Estándares diferentes para la asesoría según se trate de la actividad o deber
  - Deber de los intermediarios
  - Asesoría como actividad principal
  - Asesoría especial para fondos de inversión colectiva
- Falta de claridad en la delimitación del perímetro regulatorio de la asesoría
  - Información vs asesoría
  - Banca de inversión
  - Asesores no registrados y certificados

# I. ORIGEN

## CIRCUNSTANCIAS PARTICULARES DEL MERCADO COLOMBIANO

- El marco regulatorio colombiano está alejado de los estándares internacionales desarrollados para la distribución de productos complejos
- Evidencia de malas prácticas en la comercialización de los productos
- Debilidad en los mecanismos de protección de los inversionistas en el mercado mostrador

# I. FUENTES

- IOSCO – BIS – OECD - IMF

- IOSCO. Suitability Requirements With Respect To the Distribution of Complex Financial Products. Final Report. January 2013.  
<https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD400.pdf>
- IOSCO. Report on the IOSCO Social Media and Automation of Advice Tools Surveys. July 2014. <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD445.pdf>
- Basel Committee on Banking Supervisión. The Joint Forum. Basel Committee on Banking Supervision, International Organization of Securities Commissions and International Association of Insurance Supervisors. Customer suitability in the retail sale of financial products and services. IOSCOPD268. April 2008.  
<https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD268.pdf>
- Colombia: Financial System Stability Assessment. IMF Country Report No.13/50. February 2013. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2013/cr1350.pdf>

# I. FUENTES

## Unión Europea – MIFID II

- Parlamento Europeo y Consejo de la Unión Europea
- Comisión Europea
- Committee of European Securities Regulators (CESR).
  
- Joint Committee of The European Supervisory Authorities
  - JC201462 31 July2014. Executive summary. Placement of financial instruments with depositors, retail investors and policy holders ('Self placement').  
[https://www.esma.europa.eu/documents/10180/15736/JC+2014+062+\(Self+placement+-+Reminder+to+financial+institutions+FINAL\).pdf](https://www.esma.europa.eu/documents/10180/15736/JC+2014+062+(Self+placement+-+Reminder+to+financial+institutions+FINAL).pdf)
  
- European Securities and Markets Authority. ESMA
  - Final Report. Esma's Technical Advice to the Commission on MiFID II and MiFIR.  
<http://www.esma.europa.eu/databases-library/esma-library?ref=2014/1569>
  - MiFID practices for firms selling complex products. 07 February 2014 ESMA/2014/146.  
[http://www.esma.europa.eu/system/files/ipisc\\_complex\\_products\\_-\\_opinion\\_20140105.pdf](http://www.esma.europa.eu/system/files/ipisc_complex_products_-_opinion_20140105.pdf)

# I. FUENTES

- Reino Unido
  - Financial Supervisory Authority. FSA
  - Financial Conduct Authority. FCA
    - Retail Distribution Review. Post Implementation Review. December 2014.  
<http://www.fca.org.uk/static/documents/research/rdr-post-implementation-review-europe-economics.pdf>
    - Financial Conduct Authority. Finalised Guidance. FG15/1: Retail investment advice: Clarifying the boundaries and exploring the barriers to market development. January 2015  
<http://www.fca.org.uk/static/documents/finalised-guidance/fg15-01.pdf>
    - Retail Distribution Review: Independent and restricted advice.  
<http://www.fca.org.uk/static/pubs/guidance/fg12-15.pdf>

# I. FUENTES

- Estados Unidos
  - Securities and Exchange Commission – SEC
    - Investor Alert: Automated Investment Tools. May 8, 2015  
<https://www.sec.gov/oiea/investor-alerts-bulletins/autolistingtoolshtm.html>
    - Advisers Act Rule 206(3)-3T (Temporary Rule Regarding Principal Trades with Certain Advisory Clients)<https://www.sec.gov/info/smallbus/secg/206-3-3-t-secg.htm>
  - Financial Industry Regulatory Authority. FINRA
    - Regulatory Notice 12-03 Complex Products  
<http://www.finra.org/sites/default/files/NoticeDocument/p125397.pdf>
    - FINRA Regulatory Notice 12-25 Suitability. Additional Guidance on FINRA's New Suitability Rule. May 2012.  
<http://www.finra.org/sites/default/files/NoticeDocument/p126431.pdf>
    - FINRA. Report On Digital Investment Advice. March 2016.  
<https://www.finra.org/sites/default/files/digital-investment-advice-report.pdf>

# I. FUENTES

- México

Comision Nacional Bancaria y Valores de México

- Ley del Mercado de Valores de México. Texto Vigente, última reforma publicada DOF 10-01.2014. Artículo 171, X. <http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/LMV.pdf>
- Comision Nacional Bancaria y Valores de México. “Disposiciones De Carácter General Aplicables A Las Entidades Financieras y Demás Personas Que Proporcionen Servicios De Inversión” Enero 9 de 2015.  
<http://www.cnbv.gob.mx/Normatividad/Disposiciones%20de%20car%C3%A1cter%20general%20aplicables%20a%20las%20entidades%20financieras%20y%20dem%C3%A1s%20personas%20que%20proporcionen%20servicios%20de.pdf>

- Perú - Superintendencia del Mercado de Valores

- Chile - Superintendencia de Valores y Seguros

# AGENDA

- I. ORIGEN Y FUENTES
- II. **OBJETIVOS Y FILOSOFÍA**
- III. IMPLEMENTACIÓN PROGRESIVA
- IV. PERÍMETRO REGULATORIO
- V. ELEMENTOS ESTRUCTURALES
- VI. ASESORÍA INDEPENDIENTE
- VII. CONFLICTOS DE INTERÉS
- VIII. DOCUMENTACIÓN
- IX. CANALES DE DISTRIBUCIÓN Y HERRAMIENTAS TECNOLÓGICAS
- X. DISTRIBUCIÓN EN EL MERCADO MOSTRADOR
- XI. ASPECTOS PROPIOS DE INTERMEDIACIÓN

## II. OBJETIVOS

### **FORTALECER ELEMENTOS REGULATORIOS ACTUALES**

- Resolver la dicotomía entre deber y actividad
- Precisar el perímetro regulatorio de la asesoría
- Ajustar los diversos elementos del concepto de “suitability”
- Robustecer la administración de los conflictos de interés
- Mejorar los estándares de documentación de la actividad de asesoría
- Reforzar los instrumentos de supervisión de la actividad

## II. OBJETIVOS

### INCORPORAR NUEVOS INSTRUMENTOS REGULATORIOS

- Definir el ámbito de aplicación de las reglas de la asesoría
- Clasificación de productos complejos y simples
- Estándares para la distribución de productos complejos
- Concepto de asesoría independiente
- Servicios de solo ejecución
- Utilización de herramientas tecnológicas
- Reglas para operaciones en el mercado mostrador

## II. FILOSOFÍA

### PROTECCIÓN A CLIENTES INVERSIONISTAS EN PRODUCTOS COMPLEJOS

| Requerimientos para los productos |                                                                       | Complejo | Simple |
|-----------------------------------|-----------------------------------------------------------------------|----------|--------|
| Generales                         | Información                                                           | X        | X      |
|                                   | Perfil del Producto                                                   | X        | X      |
|                                   | Perfil del Cliente                                                    | X        | X      |
|                                   | Asesor Certificado                                                    | X        | X      |
|                                   | Análisis de conveniencia                                              | X        | X      |
|                                   | Recomendación profesional                                             | X        | X      |
|                                   | Documentación                                                         | X        | X      |
| Especiales                        | Criterios y directrices de SFC para suministro de información         | X        |        |
|                                   | Políticas y procedimientos para distribución de productos             | X        |        |
|                                   | Criterios de SFC para política de distribución                        | X        |        |
|                                   | Requerimientos especiales para herramientas tecnológicas              | X        |        |
|                                   | Acreditar recomendación profesional en el mercado mostrador           | X        |        |
| Flexibilidades                    | FIC categorizados como Producto Universal                             |          | X      |
|                                   | Renuncia a recibir la recomendación profesional                       |          | X      |
|                                   | Servicios de solo ejecución - no se requiere análisis de conveniencia |          | X      |

# AGENDA

- I. ORIGEN Y FUENTES
- II. OBJETIVOS Y FILOSOFÍA
- III. **IMPLEMENTACIÓN PROGRESIVA**
- IV. PERÍMETRO REGULATORIO
- V. ELEMENTOS ESTRUCTURALES
- VI. ASESORÍA INDEPENDIENTE
- VII. CONFLICTOS DE INTERÉS
- VIII. DOCUMENTACIÓN
- IX. CANALES DE DISTRIBUCIÓN Y HERRAMIENTAS TECNOLÓGICAS
- X. DISTRIBUCIÓN EN EL MERCADO MOSTRADOR
- XI. ASPECTOS PROPIOS DE INTERMEDIACIÓN

# III. IMPLEMENTACIÓN PROGRESIVA

**DECRETO UNICAMENTE ESTABLECE LOS ELEMENTOS ESTRUCTURALES**

## Decreto 661 de 2018

### Normas Complementarias

- PD sobre FCP
- PD sobre Distribución de Productos de Exterior

## Reglamentación de la SFC

- Clasificación entre productos simples y complejos
- Requerimientos para las políticas y procedimientos

## Políticas y Procedimientos

- Políticas de Junta Directiva
- Procedimientos Operativos
- Procedimientos Comerciales
- Control Interno

# III. IMPLEMENTACIÓN PROGRESIVA

## ENTRADA EN VIGENCIA DEPENDE DE LA REGLAMENTACIÓN DE LA SFC

### ➤ Necesaria para la vigencia del esquema

- Clasificación de los productos (simples y complejos) - Art. 2.40.2.1.2
- Criterios para la distribución de productos complejos a clientes inversionistas - Art. 2.40.2.1.3
- Utilización de herramientas tecnológicas - Art. 2.40.5.1.1

### ➤ Complementaria

- Criterios para informes de investigación y comunicaciones generales - Art. 2.40.1.1.3
- Elementos para las políticas y procedimientos realizar el perfil del cliente - Art. 2.40.1.1.5
- Elementos para las políticas y procedimientos elaborar el perfil del producto - Art. 2.40.1.1.6
- Contenido de las políticas y procedimientos de conflictos de interés - Art. 2.40.3.2.1
- Criterios para condiciones de mercado en operaciones de mercado mostrador - Art. 7.4.1.1.4
- Instrucciones generales sobre otros aspectos no específicamente señalados en el Decreto
  - Mercado relevante para asesoría independiente - Art. 2.40.3.1.1.
  - Registro de las recomendaciones profesionales - Art. 2.40.4.1.2

# III. IMPLEMENTACIÓN PROGRESIVA

## JUNTAS DIRECTIVAS TIENEN RESPONSABILIDAD PRINCIPAL

- Políticas y procedimientos de las entidades vigiladas
  - Perfil del cliente – Art. 2.40.1.1.5
  - Perfil del producto – Art. 2.40.1.1.6
  - Análisis de conveniencia – Art. 2.40.1.1.7
  - Clasificación de los clientes – Art 2.40.2.1.1
  - Distribución de productos complejos a clientes inversionistas – Art. 2.40.2.1.3
  - Conflictos de interés – Art. 2.40.3.2.1
  - Políticas de remuneración – Art. 2.40.4.1.2
  - Herramienta tecnológicas – Art. 2.40.5.1.1
  - Deber de información para productos complejos – Art. 7.3.1.1.2
  - Distribución de productos propios por los intermediarios – Art. 7.4.1.1.5

# III. IMPLEMENTACIÓN PROGRESIVA

## CARGAS REGULATORIAS Y COSTOS DEPENDEN DE IMPLEMENTACIÓN

- Los estándares internacionales no pueden implementarse sin tener en consideración las realidades de nuestro mercado.
- Los elementos estructurales establecidos en el decreto requieren de desarrollo para su funcionamiento.
- Debe iniciar una etapa de revisión técnica sobre el alcance y mejor forma de implementar los diferentes elementos del esquema.
- Se requiere de una amplia interacción entre la SFC y los vigilados para que la regulación secundaria tenga en cuenta las particularidades del mercado de tal suerte que la carga regulatoria sea razonable.
- Las entidades vigiladas deben revisar su modelo de negocio para reorganizarlo de forma que les permita cumplir de manera eficiente y con menores costos la regulación. Los costos pueden variar entre entidades en función de la forma en que se organicen para el cumplimiento de la norma.

# AGENDA

- I. ORIGEN Y FUENTES
- II. OBJETIVOS Y FILOSOFÍA
- III. IMPLEMENTACIÓN PROGRESIVA
- IV. **PERÍMETRO REGULATORIO**
- V. ELEMENTOS ESTRUCTURALES
- VI. ASESORÍA INDEPENDIENTE
- VII. CONFLICTOS DE INTERÉS
- VIII. DOCUMENTACIÓN
- IX. CANALES DE DISTRIBUCIÓN Y HERRAMIENTAS TECNOLÓGICAS
- X. DISTRIBUCIÓN EN EL MERCADO MOSTRADOR
- XI. ASPECTOS PROPIOS DE INTERMEDIACIÓN

# IV. PERÍMETRO REGULATORIO

Diagram: the five key tests for investment advice

## Is it investment advice?

1. Does the service being offered constitute a recommendation?

YES

2. Is the recommendation in relation to one or more transactions in financial instruments?

YES

3. Is the recommendation at least one of the following...

...a) presented as suitable?

YES

...b) based on a consideration of the person's circumstances?

YES

4. Is the recommendation issued otherwise than exclusively through distribution channels or to the public?

YES

5. Is the recommendation made to a person in his capacity as one of the following...

...a) an investor or potential investor?

YES

...b) an agent for an investor or potential investor?

YES

INVESTMENT ADVICE

## Examples of issues to consider:

- the difference between information and a recommendation
- whether assisting a client to filter information amounts to a recommendation
- how to distinguish generic advice and general recommendations from investment advice
- whether recommending a firm or a service can amount to investment advice
- how a financial instrument might implicitly be presented as suitable
- the impact of disclaimers
- what it means to consider a person's circumstances
- assessing recommendations delivered via the Internet
- assessing recommendations given to multiple clients at once
- distributing investment research
- identifying investors and their agents
- the distinction between corporate finance advice and investment advice

TEST DE ASESORÍA

## IV. PERÍMETRO REGULATORIO

### RECOMENDACIÓN PROFESIONAL - ART. 2.40.1.1.2

- Es individual o personalizada por dirigirse a un individuo identificado teniendo en cuenta sus condiciones particulares.
- Es una opinión idónea dirigida a un inversionista para realizar una transacción.
- Debe tener fundamento en el perfil del cliente y el perfil del producto y el análisis profesional debe responder al interés del inversionista.

## IV. PERÍMETRO REGULATORIO

### INFORMES DE INVESTIGACIÓN Y RECOMENDACIONES GENERALES - ART. 2.40.1.1.3

- No constituyen una recomendación profesional.
- No puede sustituir o reemplazar una recomendación profesional.
- No pueden contener un lenguaje que induzca a pensar que es una recomendación individualizada en atención a su perfil.
- La SFC puede fijar criterios para establecer que un informe de investigación o comunicación general es una recomendación profesional.

# IV. PERÍMETRO REGULATORIO

## RECOMENDACIONES IMPLÍCITAS - FCA

*“What is an ‘implicit’ recommendation?”*

*3.23 MiFID also identifies **the importance of presentation in determining whether investment advice is being given**. Thus, one of the tests that the MiFID Implementing Directive sets out is whether a recommendation is presented as suitable, rather than whether it is actually suitable for the customer. From our discussions with firms, we know this is an area of concern, particularly when deciding if they have made an implicit recommendation.*

*3.24 A financial instrument might be presented as suitable to a customer either explicitly or implicitly. In both cases the firm will be providing MiFID investment advice if the other tests set out in the CESR Q&A Understanding the Definition of Advice under MiFID30 are met. For example, a **financial instrument would be explicitly presented as suitable** if a firm was to say **‘this product would be the best option for you’**. However, if it was presented to the customer in some other way that would influence the customer to take a course of action in relation to a specific financial instrument over others, this is likely to be an implicit recommendation. For example, **for a recommendation to be ‘implicit’**, it may be presented with a statement / scenario stating **‘people like you buy this product’** or, **‘this is what I would do if I were you’**. Such a statement gives the customer the impression that the product would be suitable for them.”*

Financial Conduct Authority. FG15/1: Retail investment advice: Clarifying the boundaries and exploring the barriers to market development

## IV. PERÍMETRO REGULATORIO

### CONSEJO PROFESIONAL – ART. 2.40.1.1.4 (ASESORÍA INCIDENTAL)

*“An investment service is provided in an incidental manner if all the following conditions are fulfilled:*

- a close and factual connection exists, including in temporal terms, between the professional activity and the provision of the investment service to the same client, such that the investment service is regarded as accessory to the main professional activity; and*
- the provision of investment services to the clients of the main professional activity does not aim to provide a systematic source of income; and*
- the person providing the professional activity does not market or otherwise promote his/her availability to provide investment services, except where these are disclosed to their clients as being accessory to the main professional activity.”*

## IV. PERÍMETRO REGULATORIO

### ÁMBITO DE LA ACTIVIDAD DE ASESORÍA – ART. 2.40.1.2.1 PARÁGRAFO

- Los servicios de banca de inversión
- Fondos de capital privado (Proyecto de decreto)
- Ofrecimiento de servicios del exterior (Proyecto de decreto)

# IV. PERÍMETRO REGULATORIO

## ÁMBITO DE LA ACTIVIDAD DE ASESORÍA – ART. 2.40.1.2.1

- Aplicación transversal de las reglas de la actividad de asesoría
  - Actividad principal (no se crean nuevas licencias)
  - Comisión y corretaje (deber de intermediación)
  - Administración de portafolios de terceros
  - Distribución de fondos de inversión colectiva
  - Fondos de pensiones de jubilación e invalidez (fondos de pensiones voluntarias)
  - Negocios fiduciarios cuya finalidad sea invertir en valores
  - Cuentas de margen

# AGENDA

- I. ORIGEN Y FUENTES
- II. OBJETIVOS Y FILOSOFÍA
- III. IMPLEMENTACIÓN PROGRESIVA
- IV. PERÍMETRO REGULATORIO
- V. **ELEMENTOS ESTRUCTURALES**
- VI. ASESORÍA INDEPENDIENTE
- VII. CONFLICTOS DE INTERÉS
- VIII. DOCUMENTACIÓN
- IX. CANALES DE DISTRIBUCIÓN Y HERRAMIENTAS TECNOLÓGICAS
- X. DISTRIBUCIÓN EN EL MERCADO MOSTRADOR
- XI. ASPECTOS PROPIOS DE INTERMEDIACIÓN

## V. ELEMENTOS ESTRUCTURALES

### IOSCO – CONCEPTO DE “SUITABILITY”

*“Suitability requirements” or “suitability” include any standard or requirement with which an intermediary is required or expected to comply in the distribution of financial products – including as mentioned in the provision of investment advice, individual portfolio management, or in offering for sale both with and without providing a recommendation - to assess whether the product being sold matches the customer's financial situation and needs. An assessment of the customer's financial situation and needs may include an assessment of the customer's investment knowledge, experience, investment objectives, risk tolerance (including risk of loss of capital), time horizon and/or capacity to make regular contributions and meet extra collateral requirements, and understanding of the product in question where appropriate. **Suitability is intended to have a functional and all-encompassing meaning, in order to accommodate technical legal terms adopted in different jurisdictions.** The intent is to cover broadly various requirements applicable to intermediaries in individual jurisdictions depending on the type of distribution (i.e., requirements applicable where there is investment advice, individual portfolio management, other investment services, etc.) and/or type of customer (e.g., retail, institutional, sophisticated, and professional, etc.) and/or type of complex financial product.”*

# V. ELEMENTOS ESTRUCTURALES

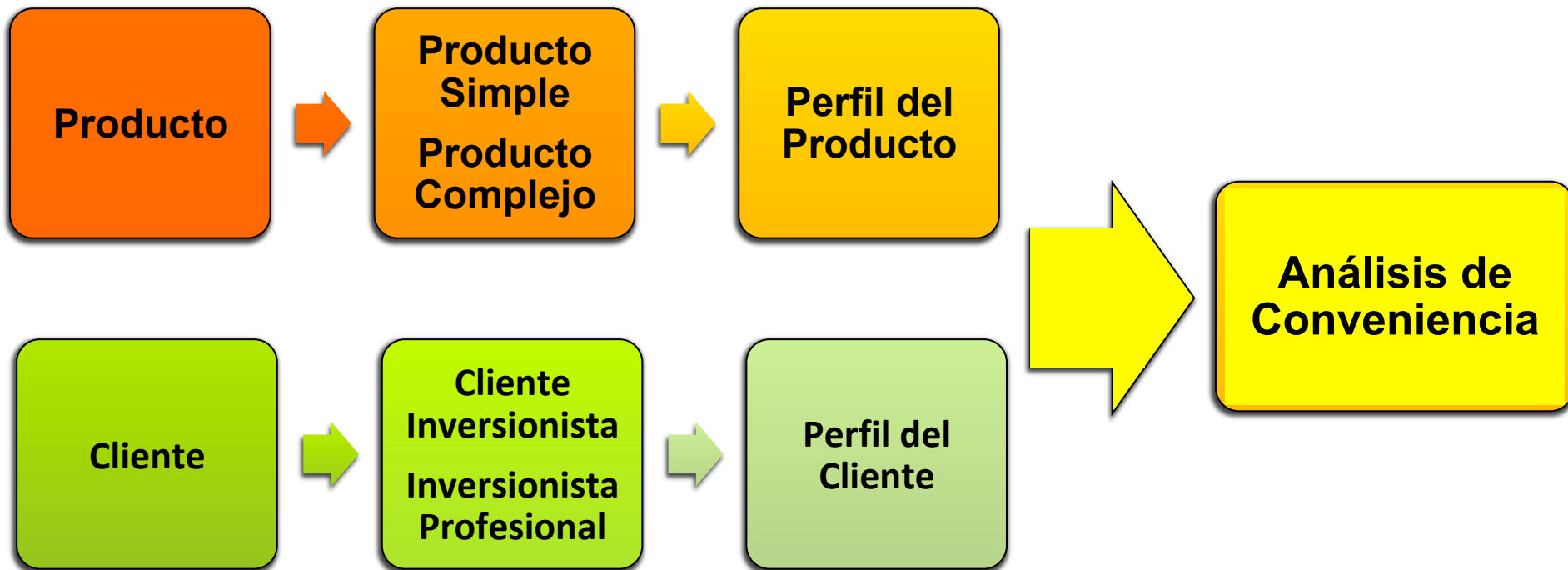
## IOSCO – ELEMENTOS DE “SUITABILITY”

*“Broadly, it appears from the survey of regulators that individual national suitability regimes incorporate the following elements:*

- (i) **Conduct of business rules including**, e.g., obligations to gather information on products and customers, as well as to warn customers where appropriate that certain products may be unsuitable for them. In addition, some jurisdictions prohibit or restrict the recommendation of unsuitable complex financial products to retail customers;*
- (ii) **Internal control rules**, including recordkeeping obligations, internal policies and procedures related to the implementation of suitability requirements; and*
- (iii) **Enforcement actions**, including both civil and administrative related to breaches of fiduciary/regulatory/contractual duties. In some jurisdictions, there may be criminal liability for such violations.”*

# V. ELEMENTOS ESTRUCTURALES

## ANÁLISIS DE CONVENIENCIA – ART. 2.40.1.1.7



# V. ELEMENTOS ESTRUCTURALES

## RECOMENDACIÓN PROFESIONAL– ART. 2.40.1.1.2

### Análisis de Conveniencia

**Recomendación profesional**

Registro de la  
recomendación  
profesional

Documentar la  
decisión de no  
seguirla

**Renuncia a la  
Recomendación Profesional  
para productos simples**

Documentar la  
renuncia

Renuncia con  
carácter general

## V. ELEMENTOS ESTRUCTURALES

### CLASIFICACIÓN DEL PRODUCTO – ART. 2.40.2.1.2

#### Decreto

- Menor flexibilidad

#### Entidad Vigilada

- Valoración subjetiva de cada entidad
- Asimetría en las clasificaciones de los productos

#### SFC

- Flexibilidad con sujeción a criterios
- Conocimiento y experiencia técnica
- Actualmente clasifica los FIC para asesoría especial
- Lista positiva o negativa / Generalidad o especificidad

## V. ELEMENTOS ESTRUCTURALES

### PERFIL DEL CLIENTE – ART. 2.40.1.1.6

- Para definir el perfil del cliente se deberán utilizar por los menos los siguientes criterios: 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.
- La entidad vigilada debe realizar un trabajo profesional (uso de formatos y autocalificación)
- La entidad vigilada puede soportar su análisis en la información que entrega el cliente y no le corresponde hacer una investigación por su propia cuenta.
- La segmentación de los clientes debe obedecer a la política y criterios desarrollados por las entidades, que deberán atender las directrices de la SFC.

# AGENDA

- I. ORIGEN Y FUENTES
- II. OBJETIVOS Y FILOSOFÍA
- III. IMPLEMENTACIÓN PROGRESIVA
- IV. PERÍMETRO REGULATORIO
- V. ELEMENTOS ESTRUCTURALES
- VI. **ASESORÍA INDEPENDIENTE**
- VII. CONFLICTOS DE INTERÉS
- VIII. DOCUMENTACIÓN
- IX. CANALES DE DISTRIBUCIÓN Y HERRAMIENTAS TECNOLÓGICAS
- X. DISTRIBUCIÓN EN EL MERCADO MOSTRADOR
- XI. ASPECTOS PROPIOS DE INTERMEDIACIÓN

# VI. ASESORÍA INDEPENDIENTE

## MODELO DUAL DE ASESORÍA

- Consideraciones
  - Distribución de productos a través de la infraestructura del sector bancario
    - Problema de principal – agente
  - Conflictos de interés
    - Incentivos monetarios y no monetarios
- Modelo Dual (Reino Unido – México)
  - Asesor Independiente
  - Asesor No Independiente
- Dificultades del modelo
  - Los costos de la licencia limitan la viabilidad del servicio
  - Los clientes minoristas no están dispuestos a pagar por el servicio
  - Esquema anticompetitivo

# VI. ASESORÍA INDEPENDIENTE

## ASEGURAR LA INDEPENDENCIA DEL ASESOR

- Instrumentos Regulatorios
  - Reglas de conflictos de interés
  - Reglas de “suitability”
  - Reglas de transparencia
  - Reglas de gobierno para establecer estructuras de remuneración
  - Reglas para la prestación simultanea de asesoría independiente y no independiente

# VI. ASESORÍA INDEPENDIENTE

## ASESORÍA INDEPENDIENTE EN MIFID II – MERCADO RELEVANTE

*“73) Para establecer mejor el marco reglamentario de los servicios de asesoramiento en materia de inversión, dejando al mismo tiempo libertad de elección a empresas y clientes, es conveniente establecer las condiciones de prestación de tales servicios cuando las empresas **informen a sus clientes de que el servicio es de carácter independiente**. Cuando el asesoramiento se presta con carácter independiente, es necesario que se haga una **evaluación de un número suficiente de productos de diferentes proveedores antes de formular una recomendación personalizada**. No es necesario que el asesor evalúe los productos de inversión ofrecidos en el mercado por todos los proveedores o emisores de productos, pero sí que el conjunto de instrumentos financieros no se limite a los emitidos o proporcionados por entidades que tengan vínculos estrechos con la empresa de servicios de inversión o cualquier otro tipo de relación jurídica o económica, como una relación contractual, tan estrecha que pueda poner en riesgo la independencia del asesoramiento prestado.”*

# VI. ASESORÍA INDEPENDIENTE

## ASESORÍA INDEPENDIENTE EN MIFID II – INCENTIVOS

“(74) Al objeto de fortalecer la protección de los inversores y aumentar la claridad para los clientes en cuanto a los servicios que reciben, **es también conveniente restringir en mayor medida la posibilidad de que las empresas que prestan servicios de asesoramiento en materia de inversión con carácter independiente y servicios de gestión de carteras acepten y conserven honorarios, comisiones u otros beneficios monetarios o no monetarios de terceros, en particular de emisores o proveedores de productos.** Esto implica que todos los honorarios, comisiones y beneficios monetarios o no monetarios abonados o proporcionados por terceros deben ser devueltos íntegramente al cliente lo antes posible tras la recepción de los pagos en cuestión por la empresa y que esta no debe ser autorizada a compensar cualesquiera pagos de terceros procedentes de los honorarios adeudados por el cliente a la empresa. **El cliente debe ser informado de manera precisa y, en su caso, periódica sobre todos los honorarios, comisiones y beneficios que la empresa haya recibido en relación con el servicio de inversión prestado al cliente y que hayan transferido a este.** Las empresas que presten servicios de asesoramiento independiente o de gestión de carteras deben establecer también, como parte de sus requisitos de organización, una política que garantice que los pagos percibidos de terceros sean asignados y transferidos a los clientes. Únicamente deben admitirse beneficios no monetarios de pequeña cuantía, siempre que el cliente sea informado con claridad, que puedan servir para aumentar la calidad del servicio prestado y que no se consideren un obstáculo para la capacidad de las empresas de servicios de inversión de actuar en el mejor interés de sus clientes.”

# VI. ASESORÍA INDEPENDIENTE

## ASESORÍA INDEPENDIENTE EN MIFID II – REMUNERACIÓN Y COSTOS

*“(77) Para aumentar la protección del consumidor, procede también garantizar que las empresas de servicios de inversión no remuneren ni evalúen el rendimiento de su propio personal de un modo que esté reñido con la obligación de la empresa de actuar en el mejor interés de sus clientes, por ejemplo, ofreciendo una remuneración, objetivos de venta u otros medios que incentiven que se recomiende o venda un instrumento financiero determinado habiendo otro más acorde con las necesidades del cliente.”*

*“(78) Cuando, de conformidad con otra legislación de la Unión, se facilite suficiente información relativa a los gastos y costes asociados o los riesgos relativos al instrumento financiero en sí, esta información se considerará adecuada a efectos de facilitar información a los clientes en virtud de la presente Directiva. Sin embargo, las empresas de servicios de inversión o las entidades de crédito que faciliten dicho instrumento financiero deben informar además a sus clientes acerca de todos los demás gastos y costes asociados relativos a su prestación de servicios de inversión en relación con dicho instrumento financiero.”*

# VI. ASESORÍA INDEPENDIENTE

## ASESORÍA INDEPENDIENTE Y NO INDEPENDIENTE ART 2.40.3.1.1

- Introducción de modelo dual requiere de ley
- Robustecieron los elementos del “suitability”
- Fortaleció la administración de conflictos de interés
- En la asesoría independiente se incluyeron los elementos principales
  - Definición de mercado relevante
  - Tratamiento de beneficios monetarios y no monetarios
  - La entidad y su personal deben estar libres de conflicto de interés
- En la asesoría no independiente se incluyeron requerimientos para mejorar
  - Informar la modalidad de asesoría que se suministra
  - Informar circunstancias por las que no es independiente y las limitaciones

# VI. ASESORÍA INDEPENDIENTE

## DESARROLLO TÉCNICO DE LA ASESORÍA INDEPENDIENTE

### ■ Mercado Relevante

*“Technical advice. Sufficient range of sufficiently diverse financial instruments available on the market*

*1. An investment firm informing a client that investment advice is provided on an independent basis shall define and implement a **selection process to assess and compare a sufficient range of financial instruments available on the market**. The selection process should include all of the following elements:*

- i. a diversified selection of financial instruments by type, issuer, or product provider, which is not limited to financial instruments issued or provided by the investment firm it-self or by entities having close links or other relevant close legal or economic relation-ship with the investment firm should be considered;*
- ii. the number and variety of financial instruments considered should be proportionate to the scope of advice services offered by the independent investment adviser;*
- iii. the number and variety of financial instruments considered is adequately representative of financial instruments available on the market;*
- iv. the quantity of financial instruments issued by the investment firm itself or by entities closely linked to the investment firm itself is proportionate to the total amount of financial instruments considered; and*
- v. the criteria for comparing the various financial instruments should include all relevant aspects such as risks, costs and complexity as well as the characteristics of the in-vestment firm’s clients, and should ensure that neither the selection of the instruments that may be recommended nor the recommendations that are made to client are biased.*

*2. If such a comparison would not be possible because of the business model or the specific scope of the service provided, the investment firm providing advice should not be allowed to claim itself as “independent”.*

*(...).”*

# VI. ASESORÍA INDEPENDIENTE

## DESARROLLO TÉCNICO DE LA ASESORÍA INDEPENDIENTE

### ▪ Beneficios Monetarios y No Monetarios

*“Technical advice. Accept and not retain third party payments*

- 1. Independent investment advisers and portfolio managers must return to clients any monetary third party payments received in relation to the services provided to that client as soon as possible after receipt by transferring the monies received to the client money account. The obligation to pass on the monetary benefits should comprise all sums the investment firm receives from third parties in relation to the provision of independent investment advice and portfolio management. The requirement to pass on such monies should not contain a specific timeframe, since third party payments can be received by the investment firm at various points in time and for several clients at once. It is the responsibility of the investment firm to ensure that any such payments received are passed on to the client as soon as reasonably possible. In this context, investment firms should be required to set up a policy to ensure that third party payments received are allocated and transferred to the each individual client as part of the organisational requirements under Article 16 of MiFID II.*
- 2. Clients should be informed about the monetary amounts transferred to them through regular bank account statements for their money account. Additional reporting requirements by investment firms can be kept to a minimum. By requiring independent investment advisers and portfolio managers to inform a client about the total amount of third party payments received and passed on to the client as part of the regular periodic reporting statements provided to the client, the client will have a comprehensive overview of the relevant information in respect of the services provided to him.”*
- 3. Investment firms providing the service of independent investment advice and portfolio management are not allowed to receive non-monetary benefits that do not qualify as minor.”*

# AGENDA

- I. ORIGEN Y FUENTES
- II. OBJETIVOS Y FILOSOFÍA
- III. IMPLEMENTACIÓN PROGRESIVA
- IV. PERÍMETRO REGULATORIO
- V. ELEMENTOS ESTRUCTURALES
- VI. ASESORÍA INDEPENDIENTE
- VII. CONFLICTOS DE INTERÉS**
- VIII. DOCUMENTACIÓN
- IX. CANALES DE DISTRIBUCIÓN Y HERRAMIENTAS TECNOLÓGICAS
- X. DISTRIBUCIÓN EN EL MERCADO MOSTRADOR
- XI. ASPECTOS PROPIOS DE INTERMEDIACIÓN

# VII. CONFLICTOS DE INTERÉS

## LA REVELACIÓN DE CONFLICTOS DE INTERÉS ES LA ÚLTIMA ALTERNATIVA

*“Technical advice*

*1. ESMA considers that Article 22 of the MiFID Implementing Directive on conflicts of interest policies should be amended by inserting new provisions in relation to the disclosure of conflicts of interest. **The following proposals are not intended to replace the existing provisions on conflicts of interest, but rather to clarify or supplement the existing regime.***

*2. **Investment firms shall ensure that disclosure to clients, pursuant to Article 23(2) of MiFID II, is a measure of last resort that can be used only where the effective organisational and administrative arrangements established by the investment firm to prevent or manage its conflicts of interest in accordance with Article 23 of MiFID II are not sufficient to ensure, with reasonable confidence, that the risks of damage to the interests of the client will be prevented.***

*3. **When disclosure of specific conflicts of interest is required, the disclosure shall clearly state that the organisational and administrative arrangements established by the investment firm to prevent or manage that conflict are not sufficient to ensure, with reasonable confidence,** that the risks of damage to the interests of the client will be prevented. The disclosure to clients must be made in a durable medium and it must also include a specific description of the conflict of interest that arises in the provision of investment and/or ancillary services, taking into account the nature of the clients to whom the disclosure is being made. That description must explain the general nature and/or sources of conflicts of interest, as well as the risks to the client that arise as a result of the conflict and the steps undertaken to mitigate these risks, in sufficient detail to enable that client to make an informed investment decision.*

*4. **Member States shall require investment firms to assess and periodically review - at least annually - the conflicts of interest policy established in accordance with this article and to take all appropriate measures to address any deficiencies. Over reliance on disclosure of conflicts of interest must be considered a deficiency in an investment firm's conflicts of interest policy.***

# VII. CONFLICTOS DE INTERÉS

## POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ART 2.40.3.2.1

- Identificación de situaciones en que se pueda encontrar la entidad vigilada
- Identificación de situaciones en las que se puedan encontrar los asesores y personas vinculadas con la distribución
- Informar a los clientes sobre las situaciones de conflicto de interés y la forma de administrarlos
- SFC puede ampliar el contenido y fijar criterios técnicos para su elaboración

# VII. CONFLICTOS DE INTERÉS

## IDENTIFICACIÓN DE PRINCIPALES SITUACIONES ART 2.40.3.2.1

- Tratamiento de incentivos monetarios y no monetarios
- Elaboración de informes de investigación sobre inversiones
- Realización simultánea de actividades
- Flujos de información al interior de la entidad
- Esquemas de remuneración

# VII. CONFLICTOS DE INTERÉS

## DISEÑO DE POLÍTICAS Y ESQUEMAS DE REMUNERACIÓN

### “Design criteria

3. Investment firms shall define their remuneration policies under appropriate internal procedures taking into account the interests of all the clients of the firm, with a view to ensuring that clients are treated fairly and their interests are not impaired by the remuneration practices adopted by the firm in the short, medium or long term. **In particular, remuneration policies and practices shall be designed in such a way so as not to create incentives that may lead relevant persons to favour their own interests or the firm's interests to the potential detriment of any client.**

### Governance

4. The design of the investment firm's remuneration policy shall be approved by the management body of the firm after taking advice from the compliance function.

5. The day-to-day implementation of the remuneration policy and the monitoring of compliance risks related to the policy shall be the responsibility of the senior management of the investment firm.

### Variable remuneration

6. Remuneration and similar incentives shall not be solely or predominantly based on quantitative commercial criteria, and shall take fully into account appropriate qualitative criteria reflecting compliance with the applicable regulations, the fair treatment of clients and the quality of services provided to clients.

7. An appropriate balance between fixed and variable components of remuneration shall be maintained at all times, so that the remuneration structure does not favour the interests of the investment firm or its relevant persons against the interests of any client.”

# AGENDA

- I. ORIGEN Y FUENTES
- II. OBJETIVOS Y FILOSOFÍA
- III. IMPLEMENTACIÓN PROGRESIVA
- IV. PERÍMETRO REGULATORIO
- V. ELEMENTOS ESTRUCTURALES
- VI. ASESORÍA INDEPENDIENTE
- VII. CONFLICTOS DE INTERÉS
- VIII. DOCUMENTACIÓN**
- IX. CANALES DE DISTRIBUCIÓN Y HERRAMIENTAS TECNOLÓGICAS
- X. DISTRIBUCIÓN EN EL MERCADO MOSTRADOR
- XI. ASPECTOS PROPIOS DE INTERMEDIACIÓN

# VIII. DOCUMENTACIÓN

## TIENE COMO OBJETIVO PERMITIR LA SUPERVISIÓN

*“1. The relevant provision in MiFID II is Article 16(6):*

*An investment firm shall arrange for records to be kept of all services, activities and transactions undertaken by it which shall be sufficient to enable the competent authority to fulfil its supervisory tasks and to perform the enforcement actions under this Directive, Regulation (EU) No 600/2014, Directive 2014/57/EU and Regulation (EU) No 596/2014, and in particular to ascertain that the investment firm has complied with all obligations including those with respect to clients or potential clients and to the integrity of the market”.*

*Analysis following feedback from stakeholders*

*2. MIFID II does not make any substantial changes to MiFID I in respect of general record-keeping obligations, other than emphasising that records should enable NCAs to fulfill supervisory tasks and perform enforcement actions under MiFID II and MiFIR as well as under the Market Abuse Directive (MAD) and Regulation (MAR). MiFID II also adds an explicit reference to market integrity in this record-keeping context.”*

## VIII. DOCUMENTACIÓN

### DEBE EXISTIR TRAZABILIDAD POR MEDIO VERIFICABLE

- En cualquier procedimiento administrativo, judicial o arbitral la entidad vigilada debe poder probar el debido cumplimiento de la normativa aplicable al suministro de asesoría.
- Las entidades deben diseñar procedimientos y mecanismos que permitan la trazabilidad del cumplimiento de sus obligaciones.
- La asesoría provista en escenarios sociales y no laborales debe ser registrada a través de los mecanismos formales de la entidad de manera que se permita su supervisión.
- La norma exige únicamente medio verificable. La SFC ha señalado *“este medio será, entre otros, un teléfono con grabación de llamadas, medios escritos o medios de intercambio electrónico de datos (IED)”*.
- Las entidades cuentan con autonomía para diseñar sus procesos de registro y documentación pudiendo aplicar un enfoque de riesgo para definir el alcance y los mecanismos que van a utilizar.

# VIII. DOCUMENTACIÓN

## NOVEDADES

- Términos y condiciones de la asesoría: tipo, alcance, costo, forma de suministro, etc.
- Soporte de la recomendación profesional
  - Los elementos de la recomendación se pueden incorporar por referencia
  - La recomendación profesional sobre la inversión es la que se debe suministrar al cliente en el momento de tomar la decisión
- Registro de las recomendaciones profesionales
  - Elimina discusiones sobre la existencia de una recomendación profesional
  - Permite la supervisión de las recomendaciones profesionales

## VIII. DOCUMENTACIÓN

### DOCUMENTACIÓN DE DECISIONES ESPECIALES

- Registro de la decisión del cliente de actuar en forma diferente a la recomendación profesional Art. 2.40.1.3.2
- Registro de la decisión de utilizar los mecanismos de flexibilidad
  - Renuncia a recibir la recomendación profesional en productos simples. Art. 2.40.2.1.4
  - Utilización de los servicios de solo ejecución. Art. 7.8.1.1.1.

La decisión no puede constar en un contrato de adhesión y para el efecto se debe utilizar un formato físico o electrónico diseñado para el efecto. El objetivo es que el cliente entienda la decisión que está tomando y sus consecuencias.

# AGENDA

- I. ORIGEN Y FUENTES
- II. OBJETIVOS Y FILOSOFÍA
- III. IMPLEMENTACIÓN PROGRESIVA
- IV. PERÍMETRO REGULATORIO
- V. ELEMENTOS ESTRUCTURALES
- VI. ASESORÍA INDEPENDIENTE
- VII. CONFLICTOS DE INTERÉS
- VIII. DOCUMENTACIÓN
- IX. CANALES DE DISTRIBUCIÓN Y HERRAMIENTAS TECNOLÓGICAS**
- X. DISTRIBUCIÓN EN EL MERCADO MOSTRADOR
- XI. ASPECTOS PROPIOS DE INTERMEDIACIÓN

# IX. CANALES DE DISTRIBUCIÓN

## REGLAS ESPECIALES PARA ALGUNOS CANALES

- Contratos de uso de red de oficinas. Art. 2.34.1.1.2 Parágrafo 4.
  - El prestador de la red debe cumplir con las reglas de la actividad de asesoría para atender al cliente
  - La documentación y registro es una responsabilidad a cargo del usuario de la red con la colaboración del prestador de la misma
- Distribución de fondos de inversión colectiva. Art. 3.1.4.1.3.
  - Los distribuidores de FIC deben cumplir las reglas de la actividad de asesoría
  - La recomendación profesional se requiere para la vinculación al FIC
  - Durante la permanencia en el FIC se pueden suministrar recomendaciones profesionales de manera oficiosa o solicitud del inversionista según lo dispuesto en el reglamento
  - La entidad debe suministrar una recomendación profesional cuando una circunstancia afecte de manera sustancial la inversión
  - La asesoría en la negociación de valores emitidos por el FIC la cumple el intermediario de valores que atiende al inversionista

# IX. CANALES DE DISTRIBUCIÓN

## REGLAS SE CUMPLEN CON INDEPENDENCIA DEL CANAL DE DISTRIBUCIÓN

- Redes sociales (facebook, linkedin, twitter,etc) no son utilizadas para la distribución.

Report on the IOSCO Social Media and Automation of Advice Tools Surveys. July 2014

- Herramienta tecnológicas

*“Technical advice*

*xiii. where investment advice or portfolio management are provided in whole or in part through an automated or semi-automated system, **the responsibility to undertake the suitability assessment lies with the investment firm providing the service and is in no way diminished owing to the use of an electronic system in making the personal recommendation or decision to trade.** This includes services where an investment firm executes an order, or transmits it to another firm for execution, in response to preagreed signals (e.g. a particular person’s decisions to buy or sell); either without further intervention from the client (amounting to a form of portfolio management) or with the client’s agreement (amounting to a form of investment advice).”*

ESMA. Final Report. Esma’s Technical Advice to the Commission on MiFID II and MiFIR

# IX. HERRAMIENTAS TECNOLÓGICAS

## FUNCIONALIDADES DE LAS HERRAMIENTAS TECNOLÓGICAS

Figure 1: Investment advice value chain



\* Functionally typical in financial professional- and client-facing digital investment advice tools

\*\* Functionally typical in financial professional-facing tools only

# IX. HERRAMIENTAS TECNOLÓGICAS

## SE REQUIERE UN ADECUADO GOBIERNO DE LAS HERRAMIENTAS

- Cuando el asesor es una persona natural se puede evaluar y certificar su capacidad para suministrar recomendaciones profesionales.
- El supervisor oficial no puede evaluar y certificar que los algoritmos utilizados en una herramienta producen recomendaciones profesionales adecuadas, dado que por esta vía asumiría el rol de asesor.
- Lo relevante es que exista un adecuado gobierno para el diseño, funcionamiento y utilización de las herramientas tecnológicas.
- Las entidades deben ser responsables porque el uso de la herramienta permita el adecuado cumplimiento de las reglas de la actividad de asesoría.

# IX. HERRAMIENTAS TECNOLÓGICAS

## GOBIERNO Y SUPERVISIÓN DE LOS ALGORITMOS

### Principles and Effective Practices: Governance and Supervision of Algorithms

Digital investment advice tools are dependent on the data and algorithms that produce the tools' output. Therefore, an effective governance and supervisory framework can be important to ensuring that the resulting advice is consistent with the securities laws and FINRA rules. Such a framework could include:

#### ► Initial reviews

- assessing whether the methodology a tool uses, including any related assumptions, is well-suited to the task;
- understanding the data inputs that will be used; and
- testing the output to assess whether it conforms with a firm's expectations.

#### ► Ongoing reviews

- assessing whether the models a tool uses remain appropriate as market and other conditions evolve;
- testing the output of the tool on a regular basis to ensure that it is performing as intended; and
- identifying individuals who are responsible for supervising the tool.

FINRA reinforces that a registered representative using a digital advice tool to help develop a recommendation must comply with requirements of the suitability rule and cannot rely on the tool as a substitute for the requisite knowledge about the securities or customer necessary to make a suitable recommendation.

# IX. HERRAMIENTAS TECNOLÓGICAS

## GOBIERNO Y SUPERVISIÓN DE PORTAFOLIOS Y CONFLICTOS DE INTERÉS

### Principles and Effective Practices: Governance and Supervision of Portfolios and Conflicts of Interest

An effective practice for firms is to establish governance and supervisory mechanisms for the portfolios that a firm's digital investment advice tool may propose. This mechanism would:

- ▶ determine the characteristics—*e.g.*, return, diversification, credit risk and liquidity risk—of a portfolio for a given investor profile;
- ▶ establish criteria for including securities in the firm's portfolios (these can include, for example, fees, index tracking error, liquidity risk and credit risk);
- ▶ select the securities that are appropriate for each portfolio (or if this is done by an algorithm, oversee the development and implementation of that algorithm as discussed above);
- ▶ monitor pre-packaged portfolios to assess whether their performance and risk characteristics, such as volatility, are appropriate for the type of investors to which they are offered; and
- ▶ identify and mitigate conflicts of interest that may result from including particular securities in a portfolio.

The review mechanism should include staff who are independent of the business, and who can advise on both overall portfolio investment strategy and the selection of individual securities.

# IX. HERRAMIENTAS TECNOLÓGICAS

## SUITABILITY EN EL CONTEXTO DE LA ASESORÍA DIGITAL

### Customer-specific Suitability in a Digital Investment Advice Context

There are several areas of concern regarding digital advice tools, including whether they are designed to 1) collect and sufficiently analyze all of the required information about customers to make a suitability determination; 2) resolve conflicting responses to customer profile questionnaires; and 3) match customers' investment profiles to suitable securities or investment strategies. While many of these concerns can be resolved through interaction with a financial professional, the following questions may help assess whether a tool's output meets the customer-specific suitability obligation:

- ▶ Does the tool seek to obtain all of the required investment profile factors?
- ▶ If not, has the firm established a reasonable basis to believe that the particular factor is not necessary?
- ▶ How does the tool handle conflicting responses to customer profile questions?
- ▶ What are the criteria, assumptions and limitations for determining that a security or investment strategy is suitable for a customer?
- ▶ Does the tool favor any particular securities and, if yes, what is the basis for such treatment?
- ▶ Does the tool consider concentration levels and, if so, at what levels (e.g., particular securities, class of securities, industry sector)?

# IX. HERRAMIENTAS TECNOLÓGICAS

## REBALANCEO

### Principles and Effective Practices: Rebalancing

Effective practices for automatic rebalancing include:

- ▶ explicitly establishing customer intent that the automatic rebalancing should occur;
- ▶ apprising the customer of the potential cost and tax implications of the rebalancing;
- ▶ disclosing to customers how the rebalancing works, including:
  - ▶ if the firm uses drift thresholds,<sup>17</sup> disclosing what the thresholds are and whether the thresholds vary by asset class;
  - ▶ if rebalancing is scheduled, disclosing whether rebalancing occurs monthly, quarterly or annually;
- ▶ developing policies and procedures that define how the tool will act in the event of a major market movement; and
- ▶ developing methods that minimize the tax impact of rebalancing.

# IX. HERRAMIENTAS TECNOLÓGICAS

## ENTRENAMIENTO

### Principles and Effective Practices: Training

Effective practices include training financial professionals on:

- ▶ the permitted use of digital investment advice tools;
- ▶ the key assumptions and limitations of individual tools; and
- ▶ when use of a tool may not be appropriate for a client.

It is also an effective practice to assess the adequacy of any training by third-party vendors.

# IX. HERRAMIENTAS TECNOLÓGICAS

## CONCLUSIONES DE FINRA

### *“Conclusion*

*Digital investment advice tools will likely play an increasingly important role in wealth management, and **investor protection should be a paramount objective** as firms develop their digital investment advice capabilities. Firms need to establish and maintain an investor protection foundation that accounts for the considerations raised by digital investment advice. **One key element of that foundation is understanding customer needs. Another is using tools with sound methodological groundings, and a third is understanding those tools’ limitations.** FINRA trusts that the effective practices outlined in this document will help firms advance investor protection objectives in their use of digital investment advice tools.”*

FINRA. Report On Digital Investment Advice. March 2016  
<https://www.finra.org/sites/default/files/digital-investment-advice-report.pdf>

# IX. HERRAMIENTAS TECNOLÓGICAS

## RECOMENDACIONES ESPECIALES DE LA SEC

### Automated Investment Tool Tips

Consider the following five tips before using any automated investment tool:

#### 1. Understand any terms and conditions.

Review all relevant disclosures for an automated investment tool. Understand any terms and conditions, such as the fees and expenses associated with using the tool or with selling or purchasing investments. Find out how you can terminate any agreement or relationship, and how long it may take to cash out any investments if you decide to stop using the tool. If anything is unclear or you need additional information, directly contact the automated tool sponsor.

Ask an automated investment tool sponsor whether it receives any form of compensation for offering, recommending, or selling certain services or investments.

#### 2. Consider the tool's limitations, including any key assumptions.

One type of automated tool called an investment analysis tool provided by registered securities firms and individuals must describe the criteria and methodology used, including the tool's limitations and key assumptions. Be aware that an automated tool may rely on assumptions that could be incorrect or do not apply to your individual situation. For example, an automated investment tool may be programmed to use economic assumptions that will not react to shifts in the market. If the automated tool assumes that interest rates will remain low but, instead, interest rates rise, the tool's output will be flawed.

In addition, an automated investment tool, like other investment programs, may be programmed to consider limited options. For example, an automated investment tool may only consider investments offered by an affiliated firm.

# IX. HERRAMIENTAS TECNOLÓGICAS

## RECOMENDACIONES ESPECIALES DE LA SEC

### Automated Investment Tool Tips

#### **3. Recognize that the automated tool's output directly depends on what information it seeks from you and what information you provide.**

Which questions the tool asks and how they are framed may limit or influence the information you provide, which in turn directly impacts the output that an automated investment tool generates. If any of the questions are unclear or you do not understand why the information is being sought, ask the tool sponsor. Be aware that a tool may ask questions that are over-generalized, ambiguous, misleading, or designed to fit you into the tool's predetermined options.

In addition, be very careful when inputting your answers or information. If you make a mistake, the resulting output may not be right for you.

#### **4. Be aware that an automated tool's output may not be right for your financial needs or goals.**

An automated investment tool may not assess all of your particular circumstances, such as your age, financial situation and needs, investment experience, other holdings, tax situation, willingness to risk losing your investment money for potentially higher investment returns, time horizon for investing, need for cash, and investment goals. Consequently, some tools may suggest investments (including asset-allocation models) that may not be right for you.

For example, an automated investment tool may estimate a time horizon for your investments based only on your age, but not take into account that you need some of your investment money back in a few years to buy a new home. In addition, automated tools typically do not take into account that your financial goals may change.

If the automated investment tool does not allow you to interact with an actual person, consider that you may lose the value that human judgment and oversight, or more personalized service, may add to the process.

# IX. HERRAMIENTAS TECNOLÓGICAS

## RECOMENDACIONES ESPECIALES DE LA SEC

### Automated Investment Tool Tips

#### 5. Safeguard your personal information.

Be aware that an automated tool sponsor may be collecting your personal information for purposes unrelated to the tool. Understand when and with whom your personal information may be shared. If you have questions that are not answered in the tool's privacy policy, contact the tool's sponsor for more information.

Also, look out for phishing and other scams designed to trick you into revealing personal financial information. Unless you are accessing an account that you established, do not provide bank or brokerage account numbers, passwords, PINs, credit card information, Social Security numbers, or other personally identifiable information.

When using investment tools online, take these steps to protect your personal financial information:

- Do not provide payment information if the address bar of the website indicates that the web address begins with "http" (instead of "https").
- Pick a "strong" password, keep it secure, and change it regularly.
- Password-protect mobile devices that are linked to investment tools or accounts.
- Avoid accessing investment tools or accounts on a shared computer or through an unsecure wireless connection.

# IX. HERRAMIENTAS TECNOLÓGICAS

## FUTURO TRABAJO DE IOSCO

*“Finally, while premature to do so at the present time due to the varying state of development of automated tools across the globe, regulators identified three areas where they believe additional guidance from IOSCO would be helpful in the future:*

- 1. Best practices for intermediaries providing advice via automated tools** (e.g., how best to comply with suitability obligations). This would include such things as the circumstances under which the output from an automated tool on a customer directed/execution only platform should be subject to the applicable suitability obligations (if permissible under the applicable legal framework); in complying with suitability obligations, how to best reflect an investor’s risk preference in an automated tool; whether, and if so, a firm can satisfy its suitability obligations by mechanically matching a customer’s risk tolerance with a product rating; and can/should a firm execute a trade recommended by an automated tool.*
- 2. What principles should an intermediary consider when designing an automated tool?** This would include such things as IT integrity, including recordkeeping and data storage; AML implications, if any; identity theft and other privacy concerns; and the types of and potential risks associated with automated tools, including the methodologies/algorithms the tools use.*
- 3. What principles should regulators consider when regulating intermediaries that use automated tools?** This would include such things as how to improve communication among regulators to enhance sharing their experiences in regulating automated tools (e.g., online access to regulators’ relevant rules, regulations and guidelines); identifying risks unique to providing advice through automated tools that may require targeted regulation (e.g., testing and ex-post review of recommendations); and providing guidance on the types of and potential risks associated with automated tools, including the methodologies/algorithms they use.”*

# AGENDA

- I. ORIGEN Y FUENTES
- II. OBJETIVOS Y FILOSOFÍA
- III. IMPLEMENTACIÓN PROGRESIVA
- IV. PERÍMETRO REGULATORIO
- V. ELEMENTOS ESTRUCTURALES
- VI. ASESORÍA INDEPENDIENTE
- VII. CONFLICTOS DE INTERÉS
- VIII. DOCUMENTACIÓN
- IX. CANALES DE DISTRIBUCIÓN Y HERRAMIENTAS TECNOLÓGICAS
- X. DISTRIBUCIÓN EN EL MERCADO MOSTRADOR**
- XI. ASPECTOS PROPIOS DE INTERMEDIACIÓN

# X. DISTRIBUCIÓN EN EL MERCADO MOSTRADOR

## PROTECCIÓN A CLIENTES INVERSIONISTAS COMO CONTRAPARTES

| Principle                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | Findings                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>Principle 31. Market intermediaries should be required to establish an internal function that delivers compliance with standards for internal organization and operational conduct, with the aim of protecting the interests of clients and their assets and ensuring proper management of risk, through which management of the intermediary accepts primary responsibility for these matters.</p> | <p>SFC has put into place a comprehensive set of customer protection and operational requirements for broker-dealer intermediaries. Some of these however do not apply when the broker (or other type of intermediary) acts as a counterparty as opposed to as an intermediary with respect to debt transactions (which are not comprehensively treated by IOSCO). Brokers can have their own order handling systems, and the AMV permits more than one system to be used by an individual broker. Additional attention should be paid to how orders are in practice processed and transactions are submitted to the central depository to assure best execution for non-professional clients and proper allocations in practice in accordance with the rules. This is especially true where multiple venues for the same product.</p> |

# X. DISTRIBUCIÓN EN EL MERCADO MOSTRADOR

## SOLUCIÓN ESPECIAL PARA CONTRAPARTES EN EL CASO COLOMBIANO

- No todos los intermediarios pueden suministrar asesoría a los clientes
  - Análisis de conveniencia
  - Cliente debe demostrar que recibió una recomendación profesional de un intermediario autorizado cuando se trata de productos complejos
- El tratamiento justo y transparente de los clientes
  - Informar al cliente que se lo trata como contraparte y las implicaciones
  - Información sobre la operación y sus riesgos
  - Libro de instrucciones de los clientes

# X. DISTRIBUCIÓN EN EL MERCADO MOSTRADOR

## SOLUCIÓN ESPECIAL PARA CONTRAPARTES EN EL CASO COLOMBIANO

- Administración de conflictos de interés
  - Funcionarios que atienden al cliente no deben tener responsabilidad por la fijación de las políticas y directrices del manejo de la posición propia de la entidad
- La operación se debe realizar en condiciones de mercado
- La SFC debe fijar los criterios como son márgenes, promedios y cualquier otra referencia de mercado que considere pertinente

# X. DISTRIBUCIÓN EN EL MERCADO MOSTRADOR

## DISTRIBUCIÓN DE PRODUCTOS PROPIOS – CONFLICTOS DE INTERÉS

*“Conflicts of interest*

31. Firms are required to identify any **conflicts of interest** potentially arising with their clients (or between clients) and to maintain and operate effective organisational and administrative arrangements to prevent such conflicts from adversely affecting the interests of its clients.

32. In the case of distribution of financial instruments subject to the resolution regime issued by a firm or by other group entities, there is a heightened risk that the interests of a firm may come into conflict with the best interests of its clients. It is therefore important for firms to ensure that any targeting of financial instruments subject to the resolution regime to their clients **does not compromise the overarching obligation to act honestly, fairly and professionally in accordance with the best interests of these clients, but duly takes into account their interests.**

33. Firms should also have in place **internal arrangements that ensure that the pricing of the financial instruments subject to the resolution regime does not promote the investment firms' interests, in ways that conflict with the client's interests.** These arrangements (such as the validation of the pricing via a book building or an independent expert) become more important for those banks that are using self placement as a channel to distribute their own instruments and for illiquid or non standardised products where the pricing is difficult to as-sess due to the absence of commonly used benchmarks or of similar liquid products.

# X. DISTRIBUCIÓN EN EL MERCADO MOSTRADOR

## DISTRIBUCIÓN DE PRODUCTOS PROPIOS – CONFLICTOS DE INTERÉS

*“Conflicts of interest*

34. In addition, **firms must also establish, implement and maintain a conflicts of interest policy.** The policy should clearly specify the procedures to follow and measures to be adopted to manage such conflicts. In this context, ESMA is of the opinion that conflicts of interest policies that firms are required to establish should also include details on how staff engaged in the sale of these financial instruments subject to the resolution regime should act towards clients.

35. If arrangements by firms to manage conflicts of interest are not sufficient to prevent adverse impact on ensure the interests of a client, **the firm must clearly disclose the general nature and/or sources of conflicts of interest to the client before undertaking business for the client.** The disclosure must be made in a durable medium and include sufficient detail, taking into account the nature of the client, to enable that client to take an informed decision with respect to the service in the context of which the conflict of interest arises. An overreliance on disclosure without adequate consideration as to how conflicts may appropriately be managed is not permitted.

36. Similarly, firms should also pay particular attention to the definition of general business policies and distribution strategies in order to avoid their own interests being favoured at the expense of the best interest of clients. **Specifically, when designing their remuneration policies, firms should ensure that staff is not incentivised to distribute financial instruments subject to the resolution regime issued by the firm itself or by other entities of the group.**

# X. DISTRIBUCIÓN EN EL MERCADO MOSTRADOR

## REQUISITOS PARA DISTRIBUCIÓN DE PRODUCTOS PROPIOS ART. 7.4.1.1.5

- Realizar el análisis de conveniencia
- Mecanismos de prevención y administración de conflictos de interés
- Separación del personal que maneja posición propia de aquel que distribuye los valores y productos de la entidad a los clientes inversionistas
- Estrategias de distribución deben privilegiar el interés del cliente
- Políticas de remuneración no deben generar incentivos que afecten los intereses de los clientes

# AGENDA

- I. ORIGEN Y FUENTES
- II. OBJETIVOS Y FILOSOFÍA
- III. IMPLEMENTACIÓN PROGRESIVA
- IV. PERÍMETRO REGULATORIO
- V. ELEMENTOS ESTRUCTURALES
- VI. ASESORÍA INDEPENDIENTE
- VII. CONFLICTOS DE INTERÉS
- VIII. DOCUMENTACIÓN
- IX. CANALES DE DISTRIBUCIÓN Y HERRAMIENTAS TECNOLÓGICAS
- X. DISTRIBUCIÓN EN EL MERCADO MOSTRADOR
- XI. **ASPECTOS PROPIOS DE INTERMEDIACIÓN**

# XI. ASPECTOS PROPIOS DE INTERMEDIACIÓN

## SERVICIOS DE SOLO EJECUCIÓN - MIFID II

*“Artículo 25 Evaluación de idoneidad y conveniencia e información a los clientes*

*“4. Los Estados miembros permitirán que, cuando las empresas de servicios de inversión presten servicios de inversión que se limiten exclusivamente a la ejecución o recepción y transmisión de órdenes de clientes, con o sin prestación de servicios auxiliares, a excepción de la concesión de créditos o préstamos a tenor del anexo 1, sección B, punto 1, que no se refieran a límites crediticios existentes de préstamos, cuentas corrientes y autorizaciones de descubiertos de clientes, dichas empresas presten esos servicios de inversión a sus clientes sin necesidad de obtener la información o hacer la valoración mencionadas en el apartado 3, siempre que se cumplan todas las condiciones siguientes:*

*a) que los servicios mencionados estén relacionados con alguno de los servicios financieros siguientes:*

*(...)*

*b) que el servicio se preste a iniciativa del cliente o posible cliente;*

*c) que se haya informado claramente al cliente o posible cliente de que en la prestación de dicho servicio la empresa de servicios de inversión no está obligada a evaluar la conveniencia del instrumento financiero ofrecido o del servicio prestado y de que, por tanto, el cliente no goza de la correspondiente protección de las normas de conducta pertinentes. Dicha advertencia podrá facilitarse en un formato normalizado;*

*d) que la empresa de servicios de inversión cumpla las obligaciones que le impone el artículo 23”*

# XI. ASPECTOS PROPIOS DE INTERMEDIACIÓN

## SERVICIOS DE SOLO EJECUCIÓN ART. 7.8.1.1.1.

- Para clientes inversionistas opera únicamente para productos simples
- No se requiere de análisis de conveniencia
- El cliente debe solicitar el servicio de solo ejecución
- La entidad le debe informar a los clientes que no realizará análisis de conveniencia y tampoco suministrará recomendación profesional
- La entidad debe estar cumpliendo con las políticas y procedimientos establecidos para la administración de los conflictos de interés

# XI. ASPECTOS PROPIOS DE INTERMEDIACIÓN

## SERVICIOS DE SOLO EJECUCIÓN – INICIATIVA O SOLICITUD DEL CLIENTE

*“(85) Debe considerarse que todo servicio se presta a iniciativa de un cliente, salvo que el cliente lo solicite en respuesta a una comunicación personalizada, procedente o por cuenta de la empresa a ese cliente concreto, que contenga una invitación o pretenda influir en el cliente con respecto a un instrumento financiero específico o una operación específica. Un servicio puede considerarse prestado a iniciativa del cliente a pesar de que el cliente lo solicite basándose en cualquier tipo de comunicación que contenga una promoción u oferta de instrumentos financieros, realizada por el medio que fuere, que por su propia naturaleza sea general y esté dirigida al público o a un grupo o categoría de clientes o posibles clientes más amplio.”*

# XI. ASPECTOS PROPIOS DE INTERMEDIACIÓN

## ASESORÍA AL ORDENANTE O AL CLIENTE

- Se precisa que suministro de la recomendación profesional deberá fundamentarse en el perfil del cliente y respecto del ordenante solo se tendrá en cuenta su conocimiento y experiencia para validar el correcto entendimiento de las órdenes impartidas. (Art. 7.2.1.1.7)
- MIFIID II

*“Technical Advice*

*Suitability assessment*

*(...)*

*xii. Where a natural person is represented by another natural person and where a small entity is to be considered for the suitability assessment, the financial situation and investment objectives should be those of the underlying client (natural person who is represented or small entity). The knowledge and experience should be that of the representative of the natural person or the person authorised to carry out transactions on behalf of the entity. (...)*”

# XI. ASPECTOS PROPIOS DE INTERMEDIACIÓN

## REGLAS DE ASESORÍA COMPLEMENTAN EL MARCO DE INTERMEDIACIÓN

- Las reglas de asesoría complementan el marco de la intermediación pero no son una operación de intermediación (Art. 7.3.1.1.4 )
- La actividad de asesoría regula la relación entre el cliente y el intermediario de valores
- El autorregulador debe cumplir con sus funciones en relación con la actividad de asesoría (Art. 2.40.6.1.1)

# DECRETO 661 DE 2018

## GRACIAS POR SU ATENCIÓN

Consultor Banco Mundial – Soporte Técnico Decreto 661 de 2018

Jaime Restrepo Pinzón

[jaime.restrepo@restrepopinzon.com](mailto:jaime.restrepo@restrepopinzon.com)

Restrepo Pinzón & Asociados