

**MATRIZ DE COMENTARIOS RECIBIDOS AL PROYECTO DE RESOLUCIÓN QUE MODIFICA EL  
REGLAMENTO DE AGENTES DE INTERMEDIACIÓN (CONSULTA CIUDADANA REALIZADA POR RESOLUCION SMV 022-2022-SMV/01)**

En el siguiente cuadro se incluyen los comentarios recibidos durante la consulta ciudadana y la opinión de la SMV sobre los mismos. La matriz muestra 4 columnas: i) en la primera se consigna la norma publicada en consulta; ii) en la segunda columna se consigna el nombre de la entidad y los comentarios realizados; iii) en la tercera columna, la opinión de la SMV sobre el respectivo comentario; y, iv) en la cuarta columna, la modificación post consulta, que se pone a consideración del mercado.

PROYECTO	COMENTARIO DEL PÚBLICO	SMV COMENTARIOS	MODIFICACIÓN POST CONSULTA
<p><b>Artículo 17.- Perfil de riesgo</b> El Agente que realice la actividad de asesoría de inversiones debe efectuar una evaluación del perfil de riesgo de estos clientes y recomendar productos y servicios que corresponden a su perfil de riesgo. Para efectos del perfilamiento, el Agente debe conocer, como mínimo, la siguiente información del cliente:</p> <p>a) Su situación financiera u otras variables que permitan medir su capacidad para soportar pérdidas; b) Sus conocimientos y experiencias de inversión, que le permita comprender la naturaleza y los riesgos que implican los Instrumentos Financieros o servicio; y, c) Sus objetivos de inversión, incluida el horizonte de inversión y su tolerancia al riesgo.</p> <p>El cliente es responsable por la veracidad de la información que brinde para efectos del perfilamiento.</p>	<p><b>Estudio Navarro &amp; Pazos Abogados</b> Impulsar el desarrollo del mercado de capitales implica promover adecuadamente el acceso a la información, de modo que el inversionista pueda tomar sus decisiones informadas y por iniciativa propia. Las características del perfilamiento propuesto podrían peligrosamente desincentivar la diligencia en los inversionistas al momento de tomar decisiones.</p> <p><b>FIT Capital SAB</b> El estándar no debe ser “conocer” pues es un estándar muy extenso para las actividades que prevé el artículo bajo comentario. El estándar de diligencia de la SAB debe permanecer como se encontraba en el artículo vigente, es decir, la SAB debe evaluar el perfil de riesgo del cliente en función de la información que este le proporcione. Aceptar que la SAB debe “conocer” la situación financiera del cliente, implicaría que esta deba realizar un análisis de crédito pormenorizado del cliente sin que esto necesariamente revele datos relevantes sobre su perfil de riesgo, puesto que hay clientes con patrimonios pequeños o situaciones financieras en pérdida y con poca aversión al riesgo y, por el contrario, hay clientes con altos patrimonios y buena clasificación de riesgo con alta aversión al riesgo.</p> <p>De igual forma, si se pide a la SAB “conocer” sobre los conocimientos de los clientes implicaría practicarles un examen de conocimientos de manera que se obtenga prueba de estos, a efectos de tomar verdadero conocimiento.</p> <p>El último párrafo del artículo bajo comentario es incongruente con el estándar de “conocer”, pues</p>	<p>El comentario de Estudio Navarro &amp; Pazos Abogados no especifica cuáles son los motivos por los cuales las características del perfilamiento propuesto “podrían peligrosamente desincentivar la diligencia en los inversionistas al momento de tomar decisiones”, por lo que no resulta posible evaluar el mismo.</p> <p>En mérito al comentario de Fit Capital SAB se modificó el término “conocer” por “evaluar” con la finalidad de que quede claro que para realizar el perfilamiento del cliente, el agente debe considerar la información que detalla en el texto propuesto.</p> <p>Se espera que la SAB actuando con la diligencia ordinaria recabe la información necesaria que le permita realizar un adecuado perfilamiento de riesgo de su cliente, y que el cliente le brinde información veraz para efectos de su perfilamiento.</p> <p>Finalmente en relación a su comentario acerca de que el estándar para SAB sería más alto que para las SAFM, cabe indicar que la asesoría del Agente es diferente a lo desarrollado para la industria de Fondos Mutuos, debido a que en este último caso la asesoría es parte de la actividad de promoción de cuotas de fondos mutuos que realizan las Sociedades Administradoras.</p> <p>Por último, se elimina el primer párrafo del texto propuesto debido a que dichas disposiciones ya se encuentran en el artículo 17-A.</p>	<p><b>Artículo 17.- Perfil de riesgo</b> Para efectos del perfilamiento, el Agente debe evaluar, como mínimo, la siguiente información del cliente:</p> <p>a) Su situación financiera y otras variables, que considere pertinente el Agente, que permitan medir su capacidad para soportar pérdidas; b) Sus conocimientos y experiencias de inversión, que le permita comprender la naturaleza y los riesgos que implican los Instrumentos Financieros o servicio; y, c) Sus objetivos de inversión, incluido el horizonte de inversión y su tolerancia al riesgo.</p> <p>El cliente es responsable por la veracidad de la información que brinde para efectos del perfilamiento.</p> <p>El Agente debe poner a disposición del cliente el documento que donde conste la determinación de su perfil de riesgo.</p>

PROYECTO	COMENTARIO DEL PÚBLICO	SMV COMENTARIOS	MODIFICACIÓN POST CONSULTA
	<p>señala que la información entregada es responsabilidad del cliente, sin embargo, exige a la SAB conocer es decir probar más allá de lo declarado por el cliente.</p> <p>El estándar establecido para la SAB es más alto que el exigido para las SAFM</p>		
<p><b>Artículo 17-A.- Asesoría de inversión</b></p> <p>La asesoría de inversión consiste en proporcionar al cliente, por cualquier medio, recomendaciones personalizadas o individualizadas relativas a invertir en uno o más Instrumentos Financieros, con la finalidad de que éste tome decisiones de inversión informadas. Esta actividad puede realizarse a solicitud del cliente o por iniciativa del Agente.</p> <p>Para realizar la actividad de asesoría de inversiones, el Agente debe efectuar una evaluación del perfil de riesgo del cliente y recomendar aquellos instrumentos financieros que se ajusten a su perfil de riesgo.</p> <p>El Agente debe contar con políticas y procedimientos para elaborar y actualizar el perfil de riesgo del cliente y brindar el servicio de asesoría; según la naturaleza y el alcance del tipo de servicio que presta a los clientes, a fin de asegurar el correcto perfilamiento del cliente y recomendación. Estas políticas y procedimientos, así como el sustento de su aplicación deben estar a disposición de la SMV cuando ésta lo requiera.</p> <p>El Agente debe poner a disposición del cliente, una constancia en soporte duradero que contenga como mínimo la siguiente información:</p>	<p><b>Procapitales</b></p> <p><b>Artículo 17–A del Reglamento de Agentes de Intermediación</b></p> <p>El primer párrafo del artículo 17-A del Reglamento de Agentes de Intermediación establecen lo siguiente:</p> <p><i>Reglamento de Agentes de Intermediación – Artículo 17-A.- Asesoría de inversión</i></p> <p><i>La asesoría de inversión consiste en proporcionar al cliente, por cualquier medio, recomendaciones personalizadas o individualizadas relativas a invertir en uno o más Instrumentos Financieros, con la finalidad de que éste tome decisiones de inversión informadas. Esta actividad puede realizarse a solicitud del cliente o por iniciativa del Agente.</i></p> <p>Al respecto, sugerimos que se reformule dichos párrafos, a fin de indicar que esta actividad puede realizarse a solicitud expresa del potencial inversionista, siempre que la sociedad agente de bolsa (SAB) tenga contemplado el servicio y que previamente pueda implementar las políticas que correspondan. Esto tiene como finalidad que cualquier información que brinde la SAFI o la SAB no se entienda como servicio de Asesoría de Inversiones, si es que previamente el cliente no lo ha solicitado.</p> <p>Asimismo, el último párrafo del artículo de los referidos artículos establece lo siguiente:</p> <p><i>(...) Se exceptúa al Agente de la obligación de realizar la evaluación del perfil de riesgo del cliente y de las demás obligaciones señaladas en</i></p>	<p>Los comentarios de Credicorp SAB, ASAB e Inteligo SAB hicieron hincapié en el hecho de que la redacción del proyecto daba entender que se estaba proponiendo la obligatoriedad de brindar el servicio de asesoría de inversiones, sin embargo, se debe aclarar que la SAB no está obligada a brindar el servicio de asesoría de manera previa a todas y cada una de las instrucciones impartidas por un cliente como lo sostuvo Credicorp SAB en sus comentarios al proyecto. Sin perjuicio de ellos, se modifica la redacción del primer párrafo del proyecto a efectos de precisar que el servicio de asesoría de inversiones tiene carácter voluntario.</p> <p>Asimismo, Inteligo SAB desarrolla argumentos sobre la potencial barrera burocrática que se generaría así como la dilatación de las operaciones de compra o venta de instrumentos financieros y el aumento de denuncias ante Indecopi por no dar un servicio idóneo, basados en la interpretación de que el proyecto estaría imponiendo que la asesoría es un servicio incluido en todas las transacciones con instrumentos financieros, por lo que con la precisión realizada, según el párrafo previo, es decisión de la SAB si realiza o no la asesoría de inversiones.</p> <p>En relación con los comentarios acerca de que debe reconocerse a la asesoría como un servicio distinto al de intermediación o negociación como lo señaló ASAB. Debemos precisar que estos conceptos son distintos,</p>	<p><b>Artículo 17-A.- Asesoría de inversión</b></p> <p>La asesoría de inversión consiste en proporcionar al cliente, a través de los medios establecidos en el contrato con el cliente, recomendaciones personalizadas relativas a invertir en uno o más Instrumentos Financieros, con la finalidad de que éste tome decisiones de inversión informadas, a cuyo fin debe efectuar previamente una evaluación del perfil de riesgo del cliente. Esta actividad puede realizarse a solicitud del cliente o por iniciativa del Agente, siempre que éste ofrezca el servicio.</p> <p>La asesoría de inversión puede realizarse durante el proceso de intermediación, o fuera de éste.</p> <p>El Agente debe contar con políticas y procedimientos para elaborar y actualizar el perfil de riesgo del cliente. Tales políticas y procedimientos, deben estar a disposición de la SMV.</p> <p>El Representante que realice asesoría debe considerar como mínimo lo siguiente:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>a) Explicación de los factores de riesgo de las recomendaciones que realice, y aclarar que éstas no garantizan el resultado o rendimiento de las inversiones.</li> <li>b) Informar al cliente en caso exista algún conflicto de interés del Agente o del representante con relación a las recomendaciones realizadas.</li> </ol>

PROYECTO	COMENTARIO DEL PÚBLICO	SMV COMENTARIOS	MODIFICACIÓN POST CONSULTA
<p>a) Determinación del perfil de riesgo del cliente.</p> <p>b) Explicación de la estructura del o los Instrumentos Financieros recomendados.</p> <p>c) Explicación de los riesgos relacionados con el o los Instrumentos Financieros recomendados, así como el rendimiento histórico del mismo, de ser el caso. Asimismo, deberá informar la existencia de algún posible conflicto de interés del representante que suministra la asesoría.</p> <p>d) Información sobre la relación entre el perfil del riesgo del cliente y características del o los Instrumentos Financieros recomendado explicando por qué se ajusta a su perfil.</p> <p>En ningún caso debe entenderse que las recomendaciones dadas por el Agente garantizan el resultado, el éxito o rendimiento de las inversiones.</p> <p>El cliente tiene la libertad de proceder de conformidad con la recomendación o de actuar de forma diversa.</p> <p>En caso el cliente, luego de recibida la asesoría, decida invertir en un Instrumento Financiero que no se ajusta a su perfil de riesgo, el Agente debe advertir de forma clara que la operación no corresponde a su perfil de riesgo. Si luego de ello, el cliente mantiene su decisión de invertir en un Instrumento Financiero que no se ajusta a su perfil, se debe recabar una constancia de tal advertencia y la decisión del cliente, de manera previa a la ejecución de la orden.</p>	<p><i>el presente artículo, cuando brinde asesoría de inversiones a las personas jurídicas comprendidas en el Anexo 1 del Reglamento del Mercado de Inversionistas Institucionales.</i></p> <p>Al respecto, consideramos que la excepción de la obligación de realizar una evaluación del perfil de riesgo del cliente y de las demás obligaciones señaladas en el presente artículo debe extenderse no solo a las personas jurídicas comprendidas en el Anexo 1 del Reglamento del Mercado de Inversionistas Institucionales (en adelante, "Reglamento") sino que también debe extenderse a todas las personas y entes jurídicos que según dicho Anexo califican como Inversionistas Institucionales.</p> <p>Lo anterior en virtud de que el propio Reglamento establece que las personas tanto naturales como jurídicas, así como los entes jurídicos (patrimonios autónomos, entre otros) del Anexo 1 del Reglamento son inversionistas institucionales que por su naturaleza, características o conocimientos, comprenden, gestionan y evalúan adecuadamente los riesgos asociados a sus decisiones de inversión, y dicho Reglamento no realiza ningún tipo de distinción entre los distintos tipos de inversionistas institucionales.</p> <p><b>Estudio Navarro &amp; Pazos Abogados</b></p> <p>Para el caso en que el cliente mantiene su decisión de invertir en un Instrumento Financiero que no se ajusta a su perfil, debería establecerle el contenido mínimo que debe incluirse en la constancia la advertencia y la decisión del cliente, que se recaba de manera previa a la ejecución de la orden.</p> <p><b>FIT CAPITAL</b></p> <p>Preguntamos: ¿Recomendar al cliente la constitución de un depósito a plazo es asesoría de inversión? El artículo bajo comentario, en específico, el literal b, parece asumir que la asesoría de inversiones es un servicio estático que se presta una única vez cuando es al revés, la asesoría es dinámica y se da a lo largo</p>	<p>sin embargo, en la práctica puede realizarse de manera previa a la recepción de órdenes en el proceso de intermediación. Como indicó ASAB, en la práctica, diariamente en el servicio intermediación de instrumentos financieros (ejecutar las órdenes) los clientes pueden solicitar alguna recomendación puntual (...)” Por lo tanto, con la finalidad de precisar ello se agrega al proyecto el texto “La asesoría de inversión puede realizarse durante el proceso de intermediación, o fuera de éste”.</p> <p>De lo señalado se desprende que una comunicación con un cliente (ya sea en el contexto del proceso de intermediación o fuera de éste) que no contenga una recomendación no es considerada asesoría, ejemplos de este supuesto son los reportes escritos de mercado (que contienen información objetiva del mercado), provisión de noticias, información general del mercado, otros reportes o comentarios que puedan incluir un análisis u opiniones subjetivas siempre y cuando la finalidad no sea sugerir o inducir a un cliente a realizar una adquisición o enajenación de un instrumento financiero.</p> <p>Dicha aclaración absuelve las consultas de ASAB, Procapitales, Estudio Rodrigo, Elías &amp; Medrano Abogados, Credicorp SAB e Inteligo SAB respecto de la definición y alcances de la asesoría. Es importante señalar que otro término importante en la definición de asesoría del texto propuesto es “individualizada o personalizada”, dicha consulta fue formulada por Inversión y Desarrollo SAB. Al respecto, se ha considerado oportuno establecer que las recomendaciones objeto de la asesoría son personalizadas, siendo que involucran que la comunicación que se dirige a un cliente debidamente identificado y el análisis de su</p>	<p>c) Relación entre el perfil de riesgo del cliente y características del o los Instrumentos Financieros recomendados, explicando por qué se ajusta a su perfil.</p> <p>Cuando la asesoría se realiza por medios electrónicos, telefónicos u otros medios telemáticos, se debe utilizar un sistema de grabación y registro de dichas comunicaciones que permita su conservación y esté a disposición de la SMV, aplicándose lo dispuesto en el artículo 50.</p> <p>Cuando la asesoría se realice en forma presencial se debe dejar constancia del cumplimiento de las consideraciones detalladas en el párrafo precedente.</p> <p>Recibida la recomendación, el cliente tiene la libertad de actuar o no conforme a la misma. En caso decida actuar de manera distinta a la recomendación recibida, el Agente debe advertir de forma clara que su decisión no corresponde a su perfil de riesgo.</p> <p>Se exceptúa al Agente de la obligación de realizar la evaluación del perfil de riesgo del cliente y la establecida en el inciso a) y c) del presente artículo, cuando brinde asesoría de inversiones a los inversionistas institucionales comprendidos en el Anexo 1 del Reglamento del Mercado de Inversionistas Institucionales, aprobado por Resolución SMV N° 021-2013-SMV/01 o norma que lo sustituya.</p>

PROYECTO	COMENTARIO DEL PÚBLICO	SMV COMENTARIOS	MODIFICACIÓN POST CONSULTA
<p>Se exceptúa al Agente de la obligación de realizar la evaluación del perfil de riesgo del cliente y de las demás obligaciones señaladas en el presente artículo, cuando brinde asesoría de inversiones a las personas jurídicas comprendidas en el Anexo 1 del Reglamento del Mercado de Inversionistas Institucionales.</p>	<p>de la relación con el cliente, casi siempre de manera espontánea y verbal. Por lo que establecer este requisito es desconocer la naturaleza del servicio de asesoría de inversiones lo que irá en detrimento de los clientes pues ante el riesgo regulatorio las SAB preferirán dejar de prestar cualquier tipo de asesoría o recomendación.</p> <p>No es posible determinar el perfil de riesgo de una persona jurídica y menos con el estándar (conocimiento) exigido en la propuesta de modificación del artículo 17, por lo tanto no debería ser necesario determinar el perfil de riesgo de ninguna persona jurídica.</p> <p><b>Inversión y Desarrollo SAB</b></p> <p>Artículo 17 A.- Asesoría de inversión:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○ Revisar nuestros comentarios sobre el Artículo 31 líneas arriba, relacionados a los tipos de representantes autorizados.</li> <li>○ Se solicita precisar qué es una recomendación individualizada o personalizada. Por ejemplo, ¿Un aviso de oferta de bonos o papeles comerciales, enviados a una lista de clientes que normalmente tienen interés por estos instrumentos, es una “recomendación personalizada”?</li> <li>○ Es necesario precisar de manera más específica cómo sería el servicio del Agente en caso no brinde el servicio “asesoría de inversiones”.</li> <li>○ Se está generando una carga operativa, incluso para casos en donde el cliente, por su propia decisión, decida invertir en un instrumento que pudiera no ajustarse a su perfil, por propia decisión. Esto puede obviarse si el cliente está firmando un Contrato de Intermediación con un claro descargo de riesgos, y además realizando una orden de compra con el detalle del instrumento que adquirirá. Es la práctica a nivel mundial, incluso en mercados desarrollados.</li> </ul> <p>El mercado de valores involucra riesgo per se, el cliente que ingresa también lo sabe, no vemos</p>	<p>información particular para sustentar la recomendación.</p> <p>En ese sentido, ejemplos como: una publicidad de una emisión de oferta pública de bonos, o un reporte de reseach (que puede contener recomendaciones de comprar, vender o mantener un instrumento) publicados en una página web o redes sociales y por lo tanto que no están dirigidos a una persona en específico ni utilizan información particular no se considera asesoría.</p> <p>Por otro lado, Inversión y Desarrollo SAB también consulta si un aviso de oferta enviado a una lista de clientes califica como una recomendación personalizada. Al respecto, mientras dicha comunicación sea informativa no es considerada asesoría, sin embargo, si dicha comunicación contiene una recomendación de invertir en el instrumento, si es considerado asesoría, por lo que el Agente debería haber evaluado previo al envío de la comunicación que dicho instrumento se ajusta al perfil de riesgo de los clientes a quienes va dirigida dicha comunicación.</p> <p>Inversión y Desarrollo SAB también plantea la consulta de cómo sería el servicio del Agente en caso no brinde el servicio de asesoría de inversiones. Al respecto, una SAB que no brinda asesoría enfocaría su proceso de intermediación a la recepción de instrucciones para brindar sus servicios de negociación sin brindar recomendaciones de inversión o desinversión a sus clientes.</p> <p>Inteligo SAB y ASAB también hacen comentarios relacionados a tener que cortar las conversaciones (entendido como interrumpir o terminar dichas conversaciones) con los clientes cuando éstos soliciten una recomendación. Sobre el particular, una SAB que no brinda asesoría debe informar a su</p>	

PROYECTO	COMENTARIO DEL PÚBLICO	SMV COMENTARIOS	MODIFICACIÓN POST CONSULTA
	<p>positivo generar una carga operativa, operación por operación, al Agente, porque afectará su desempeño comercial, cuando en el mercado existen incluso entidades no reguladas que no cumplen ningunos de los requisitos que un Agente, y, en la práctica, guían al cliente en sus inversiones, se promocionan usando redes sociales y medios digitales, de gran alcance, y no tienen ninguna carga regulatoria de un Agente. Debe pensarse en cómo brindar más dinamismo comercial al Agente.</p> <p>o Finalmente, esto generará obligaciones que, generarán responsabilidad al Agente incluso si por alguna razón adicional el cliente “desconoce” la operación o indica “que no calza con su perfil”, dejando una zona gris, en la práctica, que puede terminar afectando la dinámica del servicio de un Agente.</p> <p><b>Estudio Rodrigo, Elías &amp; Medrano Abogados</b></p> <p>Respecto a la actividad de asesoría de inversión definida en el artículo 17A que sería incorporado en el RAI, consideramos que debería distinguirse entre el supuesto en que el agente de intermediación brinda información general a sus clientes sobre opciones de inversión (por ejemplo, para atender consultas generales de dichos inversionistas), y la asesoría personalizada que se brinde a los mismos con relación al tipo de inversión que sería idónea considerando las características específicas del cliente. En este sentido, sugerimos que se precise que las reglas relativas al perfilamiento del cliente y las demás que se prevé cuando se decide realizar una asesoría personalizada, aplican únicamente cuando el agente de intermediación realiza asesoría personalizada. Para determinar cuándo nos encontramos en un supuesto u otro, bastará con ver si se trata de una asesoría cuyo objeto es determinar cuál es la inversión más conveniente para el cliente, en cuyo caso estaremos ante una asesoría personalizada, o no.</p> <p><b>Credicorp SAB</b></p>	<p>cliente que no puede brindar recomendaciones de instrumentos financieros al no dar el servicio de asesoría sin necesidad de terminar o interrumpir las conversaciones con los clientes.</p> <p>Por otro lado, los comentarios de ASAB e Inteligo SAB sugieren que la asesoría sea un servicio separado del proceso de intermediación. De tomarse dicha recomendación, se estaría excluyendo de la definición la asesoría que se da en la práctica, de manera previa al proceso de intermediación, debido a que Inteligo SAB, ASAB y Fit Capital SAB hacen referencia a la interacción espontánea y verbal que tienen los clientes y los representantes y que los clientes pueden solicitar alguna recomendación puntual a los Representantes. Por tanto, no se acoge el comentario, ya que aun cuando la recomendación es “puntual” debe tenerse en consideración el perfil y objetivos de inversión del cliente para una adecuada recomendación.</p> <p>Por otro lado, se acoge la preocupación transmitida en los comentarios respecto de la potencial barrera burocrática relacionada con la constancia que se propuso en el cuarto párrafo del artículo en cuestión. Por tanto, se simplifican los requisitos señalados en el citado párrafo, y además se retira la obligación de poner a disposición del cliente la constancia en soporte duradero que contenía la información del referido párrafo.</p> <p>Junto con esta medida, y en línea con lo recomendado por Inteligo SAB de no exigir documentación únicamente firmada en físico, sino que se mantenga la línea actual de consentimiento a través de diversos medios, que ya ha sido incorporado en el actual RAI, se modifica el texto con la finalidad de precisar que la asesoría debe darse a través</p>	

PROYECTO	COMENTARIO DEL PÚBLICO	SMV COMENTARIOS	MODIFICACIÓN POST CONSULTA
	<p><b>Asesoría de Inversiones</b></p> <p>El Proyecto busca también regular el servicio de asesoría de inversiones, sin embargo, no se ha tomado en consideración lo siguiente:</p> <p>a) El servicio de asesoría de inversiones debería ser prestado siempre que el Cliente así lo solicite, previa suscripción de un Contrato para tal efecto. Lo anterior, debido a que la actividad principal que realiza un Agente es la intermediación de valores por cuenta de sus Clientes, asumiendo que son precisamente estos clientes quienes se encuentran en capacidad de decidir respecto de la adquisición de un valor u otro, sin necesidad que medie alguna recomendación de parte de este. Establecer que un Agente debe brindar asesoría de manera previa a toda instrucción este que ejecute desnaturalizaría no solo su actividad principal, sino que entorpecería el mismo proceso de toma de decisiones de parte de los clientes. Es operativamente inviable realizar una recomendación de manera previa a todas y cada una de las instrucciones impartidas por un Cliente, como se podría desprender de la lectura del Proyecto.</p> <p>b) No se precisa cuál es el alcance del servicio, ya que no se han regulado sus características y no se ha establecido bajo qué condiciones se entiende que hay una prestación del “servicio de asesoría” para diferenciarla de la comunicación natural que se presenta en cada operación para la toma de una instrucción, entre un Representante y los Clientes. Adicionalmente, no se ha hecho referencia alguna a los costos o documentación contractual asociada al “servicio de asesoría”. Esta falta de claridad, deja a las sociedades agentes de bolsa en un riesgo de incumplimiento permanente, pues la correcta aplicación de la norma se encontrará sujeta a la interpretación de la autoridad gubernamental de turno (SMV, Indecopi, Poderes Judicial, etc) y no a elementos objetivos.</p> <p>c) No queda clara la naturaleza del servicio de asesoría que brindaría el Agente, toda vez que no se especifica si las “recomendaciones</p>	<p>de los medios acordados con el cliente y que cuando ésta sea por medios telefónicos, electrónicos u otros medios telemáticos, deberá utilizar un sistema de grabación y registro de dichas comunicaciones que permita su conservación y esté a disposición de la SMV. De ésta manera la SMV podrá verificar el cumplimiento de los requisitos mediante las grabaciones o registros de las comunicaciones, y adicionalmente hará que el cumplimiento de las obligaciones establecidas en el texto propuesto no reste agilidad al proceso de intermediación, preocupación que fue transmitida por parte de Inteligo SAB e Inversión y Desarrollo SAB.</p> <p>Asimismo, es preciso indicar que los Agentes deben tener implementados sistemas de grabación y registro de comunicaciones para los medios de recepción de órdenes realizadas por medios electrónicos, telefónicos u otros medios telemáticos.</p> <p>En caso de que la asesoría se realice de manera presencial el Agente deberá dejar constancia del cumplimiento de los requisitos establecidos en el texto propuesto.</p> <p>Por otra parte, Credicorp SAB comenta sobre la periodicidad del servicio de asesoría, así como también sobre los costos o documentación contractual asociada al “servicio de asesoría”. Asimismo ASAB comenta que debería dejarse abierto a que sean las SABs quienes determinen si ello forma parte de un contrato distinto o parte de su contrato marco. Al respecto, es el Agente quien debe definir las políticas y procedimientos para prestar este servicio, por lo tanto, es la SAB quien puede definir si utiliza un contrato distinto para brindar el servicio de asesoría o si éste forma parte de su contrato marco, así como la periodicidad y oportunidad de la prestación del servicio.</p>	

PROYECTO	COMENTARIO DEL PÚBLICO	SMV COMENTARIOS	MODIFICACIÓN POST CONSULTA
	<p>personalizadas” a las que se hace referencia el Proyecto son todas las comunicaciones que pudieran existir entre el Representante y un Cliente, son aquellas que son solicitadas expresamente como “servicio de asesoría” por parte del Cliente, si tienen un carácter permanente o se puede realizar con cierta periodicidad o si, necesariamente, deben de realizarse en cada oportunidad que el Cliente del servicio pretenda realizar una adquisición de valores. De cualquier manera, consideramos que es el Cliente quien deberá definir la forma y oportunidad en las que recibirá la asesoría de parte del Agente y esta deberá estar previamente definida en la Política de Clientes y el Tarifario.</p> <p>d) El Proyecto exige a los Agentes brindar una constancia de “soporte duradero”, sin embargo no establece o define los alcances de dicha definición.</p> <p>e) Se prevé que la constancia que el Agente remita a los clientes, deberá contener información sobre el rendimiento histórico de los instrumentos financieros recomendados, no obstante, consideramos que este requerimiento no debería aplicar dado que la asesoría podría brindarse respecto de un tipo de valor en general (por ejemplo, acciones o bonos) o segmento específico (como minero o consumo), y no necesariamente estar enfocada en un valor en particular.</p> <p><b>Asociación de Sociedades Agentes de Bolsa (ASAB)</b></p> <p>Es necesario remarcar la diferencia entre el servicio de intermediación con el de asesoría, a continuación nuestros comentarios:</p> <p>a) El texto del Proyecto presenta una definición poco clara sobre el servicio de asesoría. Consideramos necesario que se encuadre la regulación sobre este servicio en lo dispuesto por el artículo 194 inciso b) de la LMV, reconociéndose a la asesoría como un servicio distinto al de intermediación.</p>	<p>Asimismo, la SAB debe definir en su tarifario los criterios y oportunidad en la cual percibirá la contraprestación por este servicio, si decide cobrar explícitamente por ello.</p> <p>Es importante precisar nuevamente que la asesoría no es un servicio obligatorio y por lo tanto a pesar de que un cliente haya acordado con el Agente la prestación de este servicio, esto no significa que todas sus instrucciones deben estar sujetas a una asesoría previa. Ejemplos de ésta situación se dan cuando un cliente que puede haber acordado recibir asesoría instruya sus operaciones a través de mecanismo de acceso directo al mercado, a través de canales web u otros medios en los que el representante no puede interactuar con la finalidad de realizar una recomendación.</p> <p>Asimismo, acogiendo el comentario de Inversión y Desarrollo SAB, se retiró la obligación de recabar la constancia de la advertencia en el caso en que el cliente mantiene su decisión de invertir en un Instrumento Financiero que no se ajusta a su perfil. Esto debido a que podría generar una carga operativa para las SAB al tener que verificar que todas las órdenes de sus clientes que reciben asesoría estén acorde a su perfil de inversión a pesar de que no todas sus instrucciones estén en el marco de una asesoría de inversión. Por lo tanto, no es necesario precisar el contenido de esta constancia de advertencia como fue solicitado por Estudio Navarro &amp; Pazos Abogados. Ello sin embargo no libera ni exime a la sociedad agente que brinde la asesoría de hacer el perfilamiento de su cliente lo que le permitirá formularle recomendaciones que se ajusten a su perfil.</p> <p>Fit Capital SAB comenta que no es posible determinar el perfil de riesgo de una persona jurídica y menos con el estándar</p>	

PROYECTO	COMENTARIO DEL PÚBLICO	SMV COMENTARIOS	MODIFICACIÓN POST CONSULTA
	<p>b) El alcance del concepto de asesoría, como un servicio incluido en el servicio de intermediación de instrumentos financieros, puede conducir a una potencial barrera burocrática y afectar al mercado en general en el desarrollo de la actividad de intermediación de valores en general.</p> <p>c) Tomando como punto de partida que los clientes buscan obtener una rentabilidad en sus inversiones, de aprobarse el Proyecto tal como está (sin aclarar que el servicio de asesoría es uno distinto e independiente al servicio de intermediación), es altamente probable que Indecopi considere que el servicio de “asesoría” como parte integrante del servicio de intermediación no ha sido idóneo en caso que el cliente pierda dinero con sus inversiones.</p> <p>d) De aprobarse el Proyecto como está actualmente, al no dejar claro que el servicio de asesoría es independiente del servicio de intermediación de instrumentos financieros, se puede caer en la necesidad de implementar mayores procesos para el alta de clientes, así como para realizar operaciones, hecho que implica recopilar mayor cantidad de documentos y disminución de la agilidad en un servicio que requiere de rapidez.</p> <p>e) Es importante que al establecer el nuevo concepto de asesoría la SMV aclare que no debería considerarse como “asesoría” para efectos de lo que el artículo 17-A del Proyecto propone, los reportes escritos del mercado, o sobre emisores, las conversaciones (llamadas o presenciales) en las que los clientes preguntan por recomendaciones puntuales o pautas de las tendencias del mercado.</p> <p>No pueden ser vistas como asesoría, pues ello conllevaría a tener que cortar esas conversaciones con los clientes, ya que la SMV podría interpretarlo como asesoría, y por ende exigir lo que establece el artículo 17-A del Proyecto. Es bien sabido que en la práctica, diariamente en el servicio intermediación de instrumentos financieros (ejecutar las órdenes) los clientes pueden solicitar alguna recomendación</p>	<p>(conocimiento) exigido en la propuesta de modificación del artículo 17, y sugiere que no debería ser necesario determinar el perfil de riesgo de ninguna persona jurídica. Sobre el particular, teniendo en consideración que se tratan de personas jurídicas no institucionales la SAB debe realizar el perfilamiento con las variables que resulten aplicables.</p> <p>Por otra parte, Procapitales, ASAB e Inteligo SAB cuestionan la no inclusión de personas naturales institucionales en la excepción del último párrafo del texto propuesto ya que se estaría cayendo en un supuesto de incongruencia o conflicto normativo y además no habría sustento para diferenciar entre inversionista institucional persona jurídica y persona natural. Al respecto, se amplió la excepción a todas las personas que califican como inversionistas institucionales en virtud de los comentarios realizados.</p> <p>Inversión y Desarrollo SAB también solicita precisar si una persona que atiende a un cliente sin brindar una asesoría no requeriría ser un Representante autorizado. Al respecto, cualquier persona que realice las actividades detalladas en el artículo 194 de la Ley de Mercado de Valores debe ser un Representante autorizado.</p> <p>Finalmente, el señor Bastías comenta que el mencionar la actividad de asesoría de inversiones, si bien ya está incorporada en el RAI, ésta no se encuentra tipificada como una actividad contemplada en el artículo 194° de la Ley. Al respecto, el inciso b) del artículo 194 de la Ley de Mercado de Valores indica que las SAB están facultadas para “Prestar asesoría en materia de valores y operaciones de bolsa, así como brindar a sus clientes un sistema de información y de procesamiento de datos”</p>	

PROYECTO	COMENTARIO DEL PÚBLICO	SMV COMENTARIOS	MODIFICACIÓN POST CONSULTA
	<p>puntual o simplemente la opinión respecto a la coyuntura de mercado; de tener un texto que no defina claramente que la asesoría solo se da previo contrato y en caso la SAB ofrezca el servicio, se crearía una situación de incertidumbre sobre si se puede emitir una opinión frenando con ello la operación o exponiéndose la SAB a ser multada.</p> <p>f) El servicio de asesoría es uno distinto al servicio de negociación de instrumentos financieros (compra y venta a favor de terceros, intermediación, comisión mercantil, o mandato) y bajo ningún concepto se debe considerar que ambos servicios son uno solo (o que uno forma parte del otro). Tener dicha perspectiva (de un servicio conjunto) no solo afecta a la libertad contractual que tendrían las SABs (artículo 1354 del Código Civil) al establecer la obligatoriedad de dar un servicio de asesoría, sino también la libertad para contratar (artículo 1351 del Código Civil), pues se nos obligaría a dar dicho servicio a todas las personas, incluso aquellas que no desean ser asesoradas y tener que encarecer innecesariamente el mero servicio de intermediación con el fee que se cobraría por la asesoría.</p> <p>A partir de la reunión que sostuvimos, se ha podido clarificar que el objetivo de la SMV con el Proyecto es regular la asesoría como un servicio distinto a los de intermediación; no obstante, consideramos que se debe mejorar la redacción a fin de evitar cualquier confusión futura. Al respecto, es necesario tener presente el artículo 194 de la LMV que establece con claridad que la sociedades agentes están facultadas para efectuar las siguientes operaciones: “a) Comprar y vender valores por cuenta de terceros y también por cuenta propia en los mecanismos centralizados o fuera de ellos; “y “b) Prestar asesoría en materia de valores y operaciones de bolsa, así como brindar a sus clientes un sistema de información y de procesamiento de datos; (...)”</p> <p>Consideramos que lo ideal es aclarar el concepto de asesoría e indicar expresamente que este solo se</p>		

PROYECTO	COMENTARIO DEL PÚBLICO	SMV COMENTARIOS	MODIFICACIÓN POST CONSULTA
	<p>da en caso de que: (i) la SAB dé el servicio (y quiera darlo); esto es que la asesoría es opcional y no obligatoria; y, (ii) previo acuerdo entre las partes, el cual debería dejarse abierto a que sean las SABs quienes determinen si ello forma parte de un contrato distinto o parte de su contrato marco.</p> <p>En adición a lo anterior, encontramos que el Proyecto (artículo 17-A) genera un conflicto entre el RAI y el Reglamento del Mercado de Inversionistas Institucionales, al diferenciar el tratamiento excepcional de inversionistas institucionales personas jurídicas y no incluir en la excepción a los inversionistas institucionales personas naturales. La definición de inversionista institucional abarca a personas naturales con determinado perfil y patrimonio (por lo que se presume que requieren una tutela menor en comparación con un inversionista retail); no obstante, mientras que para las normas de inversionistas institucionales estas personas naturales no requieren tutela reforzada, para el RAI (con el Proyecto), sí, cayendo en un supuesto de incongruencia o conflicto normativo.</p> <p><b>Hernán Bastías</b></p> <p>Artículo 17° El mencionar la actividad de asesoría de inversiones, si bien ya está incorporada en el RAI, ésta no se encuentra tipificada como una actividad contemplada en el artículo 194° de la Ley.</p> <p>Artículo 17-A. Este artículo crea una nueva actividad para las Sociedades Agentes de Bolsa, más allá de las contempladas en la Ley. Un reglamento no puede modificar una Ley.</p> <p><b>Inteligo SAB</b></p> <p><b>1. Concepto difuso que genera incertidumbre en su aplicabilidad</b></p> <p>El texto del Proyecto presenta una <b>definición poco clara sobre el servicio de asesoría y su aplicabilidad</b>, toda vez que, por un lado, da a</p>		

PROYECTO	COMENTARIO DEL PÚBLICO	SMV COMENTARIOS	MODIFICACIÓN POST CONSULTA
	<p>entender que se brinda a todos los clientes en todas las operaciones que ellos realicen; y, por otro, se desprende que es un servicio al cual se puede recurrir previo contrato y acuerdo entre la Sociedad Agente (“SAB”) y el potencial cliente. Esta incertidumbre genera que no se tenga seguridad si al dar un comentario sobre un instrumento financiero, una industria o el mercado se está incurriendo en una “asesoría”. Recién a raíz de la reunión celebrada entre la Asociación de Sociedades Agentes de Bolsa (“ASAB”) y la SMV el 11 de octubre de 2022 (en adelante la “Reunión”), se ha podido entender que el objetivo de la SMV con el Proyecto era regular la asesoría como un servicio aparte; no obstante, consideramos que se debe mejorar la redacción a fin de evitar cualquier confusión futura.</p> <p>De esa forma, uno de los principales cambios propuestos por el Proyecto en relación con el RAI, es la inclusión del servicio de asesoría de inversión, regulado por un nuevo artículo 17-A. Este artículo 17-A establece lo siguiente:</p> <p><i>“Artículo 17 A.- Asesoría de inversión</i></p> <p><u><i>La asesoría de inversión consiste en proporcionar al cliente, por cualquier medio, recomendaciones personalizadas o individualizadas relativas a invertir en uno o más Instrumentos Financieros, con la finalidad de que éste tome decisiones de inversión informadas. Esta actividad puede realizarse a solicitud del cliente o por iniciativa del Agente.</i></u></p> <p><i>Para realizar la actividad de asesoría de inversiones, el Agente debe efectuar una evaluación del perfil de riesgo del cliente y recomendar aquellos instrumentos financieros que se ajusten a su perfil de riesgo</i></p> <p><u><i>El Agente debe contar con políticas y procedimientos para elaborar y actualizar el perfil de riesgo del cliente y brindar el servicio de asesoría; según la naturaleza y el alcance del tipo de servicio que presta a los clientes, a fin de asegurar el correcto perfilamiento del cliente y recomendación.</i></u></p>		

PROYECTO	COMENTARIO DEL PÚBLICO	SMV COMENTARIOS	MODIFICACIÓN POST CONSULTA
	<p><u>Estas políticas y procedimientos, así como el sustento de su aplicación deben estar a disposición de la SMV cuando ésta lo requiera.</u></p> <p>(...)” (Subrayado agregado)</p> <p>De la lectura del artículo 17-A del Proyecto parecería que <b>el servicio de asesoría se da en cualquier negociación de valores, independientemente de si el cliente desea o no este servicio.</b> Más adelante con la lectura de la modificación al artículo 31, literal k), del Proyecto se puede desprender (aunque no de forma certera) que este servicio es solo previa contratación con el cliente. Este hecho, a nuestro parecer, conlleva a diversos riesgos no solo para las SABs, sino también para el cliente.</p> <p>En caso el servicio de asesoría se pueda interpretar como obligatorio en todos los casos de intermediación de instrumentos financieros, interpretándose como “asesoría” dentro de la intermediación de valores, sería un riesgo para las SABs por las potenciales denuncias ante Indecopi por la idoneidad del servicio, tal como lo explicamos en el numeral I.4. más adelante. Mientras que, para el cliente, solo dilataría la operación de su compra o venta, pues se le debe entregar una constancia de soporte duradero con la información requerida en el potencial nuevo artículo 17-A del RAI (burocracia), lo cual haría que pierda un precio adecuado a sus intereses (ver literal c.). Asimismo, quita a las SABs la posibilidad de dar recomendaciones sobre el mercado en general o sobre algún instrumento en particular, toda vez que el concepto de “asesoría” y “recomendación personalizada o individual” no está correctamente definido, y se estaría poniendo a la industria en un marco regulatorio gris y poco transparente, al no saber con exactitud cuáles son los supuestos de “asesoría” que tendrán que ser acompañados de estos sustentos duraderos, perfilamiento, etc.</p> <p>La gran mayoría de nuestros clientes, y asumimos que igual sucede con los del resto de SABs del mercado, buscan solo la ejecución de sus órdenes,</p>		

PROYECTO	COMENTARIO DEL PÚBLICO	SMV COMENTARIOS	MODIFICACIÓN POST CONSULTA
	<p>por lo que la “asesoría” en los términos propuestos no deja claro si cualquier tipo de recomendación para la inversión de instrumentos financieros o si las conversaciones sobre la coyuntura del mercado constituirán o no una “asesoría”. Asumimos de la Reunión sostenida con vuestra superintendencia que el objetivo es regular la “asesoría” como un servicio adicional, independiente del servicio de intermediación, y que sería voluntad de cada SAB decidir si quiere o no brindar ese servicio a sus clientes.</p> <p>Es importante que el nuevo concepto de asesoría aclare que <b>no debería considerarse como “asesoría” para efectos de lo que el artículo 17-A del Proyecto</b> propone, los reportes escritos del mercado, o sobre emisores, las conversaciones (llamadas o presenciales) en las que los clientes preguntan por recomendaciones puntuales o pautas de las tendencias del mercado. No pueden ser vistas como asesoría, pues ello conllevaría a tener que cortar esas conversaciones con los clientes, ya que la SMV podría interpretarlo como asesoría, y por ende exigir lo que establece el artículo 17-A del Proyecto. Es bien sabido que en la práctica, diariamente en el servicio intermediación de instrumentos financieros (ejecutar las órdenes) los clientes pueden solicitar alguna recomendación puntual o simplemente la opinión respecto a la coyuntura de mercado; de tener un texto que no defina claramente que la asesoría solo se da previo contrato y en caso la SAB ofrezca el servicio, se crearía una situación de incertidumbre sobre si se puede emitir una opinión frenando con ello la operación o exponiéndose la SAB a ser multada.</p> <p>Cabe resaltar que el emitir un comentario sobre un instrumento, emisor o el mercado en general, es un proceso que se ha dado en la intermediación de valores, siempre teniendo en consideración que es el inversionista quien asume el riesgo de decidir qué comprar y qué vender; asimismo, estas conversaciones involucran un trato directo entre los Representantes y clientes, ya sea vía telefónica, reuniones presenciales, correos electrónicos u otros</p>		

PROYECTO	COMENTARIO DEL PÚBLICO	SMV COMENTARIOS	MODIFICACIÓN POST CONSULTA
	<p>medios que se hayan puesto a disposición. A raíz de la Reunión, entendemos que no es la intención de la SMV regular estos supuestos, sino una figura de asesoría independiente; sin embargo, el texto del Proyecto inicialmente trajo varias dudas sobre los alcances y el marco de lo que se entenderá como asesoría, por lo que consideramos necesario aclarar la definición y evaluar de no incorporar a la definición de “asesoría” las opiniones de los Representantes sobre las condiciones de mercado, la industria, o ciertos emisores en particular.</p> <p>En adición, se debe tomar en cuenta que si se considera a la asesoría como parte del servicio de intermediación de instrumentos financieros, las SABs se verán en la necesidad de incrementar los costos por el servicio de intermediación, lo cual puede generar que los clientes busquen otras alternativas, tales como las plataformas electrónicas no reguladas.</p> <p>A nuestro entender, la única forma de hacer viable una asesoría en la negociación de instrumentos financieros es que ese servicio sea opcional; esto es que sea un servicio que las SABs deseen ofrecer en caso lo consideren pertinente, previo acuerdo con el cliente (por cualquier medio, similar a la regulación actual de los medios a través de los cuales se puede entrar a un contrato de intermediación) con su respectivo correlato en el cobro de una comisión adicional. Hacemos hincapié en que al regular no se retroceda en exigir documentación únicamente firmada en físico, sino se mantenga la línea actual de consentimiento a través de diversos medios, que ya ha sido incorporado en el actual RAI.</p> <p>Nuestro punto es que <b><u>el servicio de asesoría es uno distinto al servicio de negociación de instrumentos financieros (compra y venta a favor de terceros, intermediación, comisión mercantil, o mandato) y bajo ningún concepto se debe considerar que ambos servicios son uno solo (o que uno forma parte del otro).</u></b></p> <p>Tener dicha perspectiva (de un servicio conjunto) <b><u>no solo afecta a la libertad contractual que tendrían</u></b></p>		

PROYECTO	COMENTARIO DEL PÚBLICO	SMV COMENTARIOS	MODIFICACIÓN POST CONSULTA
	<p><u>las SABs (artículo 1354 del Código Civil) al establecer la obligatoriedad de dar un servicio de asesoría, sino también la libertad para contratar (artículo 1351 del Código Civil), pues se nos obligaría a dar dicho servicio a todas las personas,</u> incluso aquellas que no desean ser asesoradas y tener que encarecer innecesariamente el mero servicio de intermediación con el fee que se cobraría por la asesoría.</p> <p>Por lo expuesto, consideramos que lo ideal es aclarar el concepto de asesoría e indicar expresamente que este solo se da en caso de que: (i) la SAB dé el servicio (y quiera darlo); esto es que la asesoría es opcional y no obligatoria; y, (ii) previo acuerdo entre las partes, el cual debería dejarse abierto a que sean las SABs quienes determinen si ello forma parte de un contrato distinto o parte de su contrato marco.</p> <p><b>2. Potencial barrera burocrática</b></p> <p><u>El alcance del concepto de asesoría, como un servicio incluido en el servicio de intermediación de instrumentos financieros, puede conducir a una potencial barrera burocrática y afectar al mercado en general en el desarrollo de la actividad de intermediación de valores en general.</u></p> <p>Una barrera burocrática es la: “Barrera burocrática: exigencia, requisito, limitación, prohibición y/o cobro que imponga cualquier entidad, dirigido a condicionar, restringir u obstaculizar el acceso y/o permanencia de los agentes económicos en el mercado y/o que puedan afectar a administrados en la tramitación de procedimientos administrativos sujetos a las normas y/o principios que garantizan la simplificación administrativa. La sola calidad de exigencia, requisito, limitación, prohibición y/o cobro no implica necesariamente su carácter ilegal y/o su carencia de razonabilidad. (...)”</p> <p>De esa forma, se puede concluir que una barrera burocrática es aquella exigencia impuesta por la</p>		

PROYECTO	COMENTARIO DEL PÚBLICO	SMV COMENTARIOS	MODIFICACIÓN POST CONSULTA
	<p>administración pública, dirigida a condicionar u obstaculizar la permanencia de un agente económico en el mercado; dichas medidas deben ser impuestas en el ejercicio de la función administrativa (a través de un reglamento, por ejemplo), mas no caben dentro de este supuesto aquellas impuestas por leyes (como sería el caso de la Ley del Mercado de Valores).</p> <p>En ese sentido, la imposición de una asesoría previa que consiste en proporcionar al potencial inversionista por cualquier medio, recomendaciones personalizadas o individualizadas relativas a invertir en uno o más instrumentos financieros, configuraría, a nuestro entender, una exigencia no establecida en la Ley del Mercado de Valores (en adelante, LMV) para brindar el servicio de intermediación de valores en uno o más mecanismos centralizados. Cabe recordar que las SABs se dedican de manera fundamental a la intermediación de instrumentos financieros, quienes actúan por cuenta y riesgo de los clientes, de acuerdo a los artículos 167, 173 y 185 de la LMV.</p> <p>La propia LMV diferencia el servicio de asesoría de la intermediación de valores en su artículo 1943.</p> <p>Ahora bien, es el Indecopi quien debe hacer su evaluación de legalidad y razonabilidad de las barreras burocráticas, bajo las siguientes pautas4:</p> <p>a) Análisis de Legalidad:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Si existen o no atribuciones conferidas por ley que autoricen a la entidad la medida: <b>¿La SMV tiene facultades para ello?</b></li> <li>▪ Si la entidad siguió los procedimientos y/o formalidades que exige el marco legal vigente para la emisión y/o publicación de la disposición administrativa <b>¿Se realizó el análisis de pacto regulatorio exigido?</b></li> <li>▪ Si a través de la imposición y/o aplicación de la barrera burocrática se contravienen normas y/o principios de simplificación administrativa <b>¿se</b></li> </ul>		

PROYECTO	COMENTARIO DEL PÚBLICO	SMV COMENTARIOS	MODIFICACIÓN POST CONSULTA
	<p><b>requiere de mayor o menor documentación para realizar el objeto social de una SAB?</b></p> <p>b) Análisis de razonabilidad:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Que la medida no es arbitraria, lo que implica que la entidad acredite:</li> </ul> <p>i. La existencia del interés público que sustentó la medida cuestionada <b>¿Existía una fehaciente tutela al inversionista, incluso al inversionista institucional persona natural?</b></p> <p>ii. La existencia del problema que se pretendía solucionar con la medida cuestionada <b>¿Qué busca solucionar la asesoría? ¿Qué los inversionistas compren bien en el mercado de valores?</b></p> <p>iii. Que la medida cuestionada resulta idónea o adecuada para lograr la solución del problema y/o para alcanzar el objetivo de la medida <b>¿Se soluciona la compra adecuada de instrumentos financieros con una asesoría previa, si al final pueden optar por otras opciones?</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Que la medida es proporcional a sus fines, lo que implica que la entidad acredite:</li> </ul> <p>i. Una evaluación de los beneficios y/o el impacto positivo que generaría la medida y de los costos y/o el impacto negativo de la misma para los agentes económicos obligados a cumplirla, así como para otros agentes afectados y/o para la competencia en el mercado <b>¿La asesoría es genera algún impacto positivo? ¿Qué pasa con las intermediadoras no reguladas por la SMV (eToro, Binance, Millionarium, Ameritrade y otras plataformas de negociación electrónica) o con los “asesores” informales? ¿Ellos no deben realizar estos trámites, pero los formales sí?</b></p> <p>ii. Que la referida evaluación permite concluir que la medida genera mayores beneficios que costos. <b>¿Hay más beneficios que costos?</b></p>		

PROYECTO	COMENTARIO DEL PÚBLICO	SMV COMENTARIOS	MODIFICACIÓN POST CONSULTA
	<p>iii. Que otras medidas alternativas no resultarían menos costosas o no serían igualmente efectivas. <b>¿No es el perfilamiento suficientemente adecuado para cubrir una tutela al inversionista?</b></p> <p><b>3. Dilatación de la operación de su compra o venta de instrumentos financieros (mayor burocracia)</b></p> <p>De aprobarse el Proyecto como está actualmente, <b><u>al no dejar claro que el servicio de asesoría es independiente del servicio de intermediación de instrumentos financieros, se puede caer en la necesidad de implementar mayores procesos para el alta de clientes, así como para realizar operaciones, hecho que implica recopilar mayor cantidad de documentos y disminución de la agilidad en un servicio que requiere de rapidez.</u></b></p> <p>De acuerdo con el tenor del potencial nuevo artículo 17-A del RAI, de ser la asesoría un servicio incluido en todas las transacciones con instrumentos financieros, esta nueva actividad involucra que las Sociedades Agentes deban realizar diversos procedimientos internos nuevos y, con ello, la elaboración y llenado de una serie de documentos, que aletargarían la toma de órdenes para comprar y vender instrumentos. De esa forma, la asesoría requeriría el desarrollo (back office) de al menos los siguientes procesos:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Un perfilador de riesgo de clientes.</li> <li>▪ Formatos y recabar para cada cliente constancias en soporte duradero que contenga como mínimo lo siguiente: <ul style="list-style-type: none"> <li>a. Determinación del perfil de riesgo</li> <li>b. Explicación de la estructura de los instrumentos financieros recomendados.</li> <li>c. Explicación de los riesgos asociados</li> </ul> </li> </ul>		

PROYECTO	COMENTARIO DEL PÚBLICO	SMV COMENTARIOS	MODIFICACIÓN POST CONSULTA
	<p>d. Existencia de algún posible conflicto de interés del representante que brindará la asesoría</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Políticas y procedimientos para este servicio, que implicará modificaciones al Manual de Procedimientos, Política de Clientes, Contrato de Intermediación, así como otros lineamientos y procesos internos.</li> <li>▪ Constancia del cliente en caso decida invertir de modo distinto al recomendado.</li> </ul> <p><b><u>De cara a los procesos internos de una SAB, el planeamiento de estos y la elaboración de documentos implican un importante destino de recursos financieros y personales para su implementación</u></b> (asignación de personal para la evaluación, revisión y preparación de los documentos, costos dinerarios asociados a los cambios que se requieran hacer a los formatos, sistemas tecnológicos, proveedores externos, entre otros).]. Sin perjuicio de ello, la mayor dificultad se centra en las propias actividades de los clientes, en la toma de órdenes en particular.</p> <p>El proceso actual de una toma de órdenes, precisa que se reciba mediante llamada, correo, vía electrónica o por escrito, una orden del cliente solicitando la compra de cierto valor a determinada cantidad y precio; la SAB valida que la orden haya sido dada en cumplimiento de los parámetros de la Política de Clientes y procede a operar, lo cual puede tomar entre 1 a 3 minutos; no obstante, de tener la asesoría dentro del proceso de intermediación, los pasos se verían incrementados, pues, por cada operación, adicional a la orden, se debe entrega una constancia de soporte duradero, revisar el perfil de riesgo de cliente y ver que el instrumento encaje con él, advertirle que dicho valor no va con su perfil, de ser el caso y recabar una constancia adicional que el cliente invierte bajo su riesgo (aunque siempre han invertido bajo su cuenta y riesgo) y luego procesar la orden. Lo descrito anteriormente, puede tener una duración de entre 10 a 15 minutos. En otras palabras, se incrementa la burocracia y se resta agilidad a un proceso que</p>		

PROYECTO	COMENTARIO DEL PÚBLICO	SMV COMENTARIOS	MODIFICACIÓN POST CONSULTA
	<p>debe ser rápido para aprovechar la oportunidad del mercado y obtener el mejor precio posible al comprar o vender instrumentos.</p> <p>De otro lado, a la fecha con el desarrollo tecnológico se han creado programas y aplicaciones para que nuestros clientes operen (sea intermediación, alta de clientes o actualización) de manera sencilla y rápida. Estos programas se verían seriamente afectados al ingresar un proceso de asesoría en los mismos; de ese modo, en caso sea posible, agregar la entrega de constancias o declaraciones de que invierten en productos distintos a su perfil, ello generaría que estos programas no tengan el efecto positivo esperado (agilidad); de lo contrario, con el fin de evitar alguna sanción o contingencia, estos programas tecnológicos deberían ser modificados íntegramente para poder adecuarlos a las nuevas exigencias.</p> <p>La situación descrita conlleva a una asimetría con las plataformas de trading electrónicas que no están supervisadas y cada día más consumen parte del mercado de una SAB quien, con la finalidad de cumplir la normativa, incurre en mayores costos en comparación a una competencia que no tiene dichos requerimientos regulatorios.</p> <p>A las referidas plataformas puede entrar cualquier persona natural o jurídica y empezar a realizar operaciones de manera célere sin recabar mayor documentación (en el entendido que las operaciones son por cuenta y riesgo del cliente), hecho que en un mercado supervisado no se daría dado que las operaciones por cuenta y riesgo del cliente podrían verse trasladadas a la SAB al no asesorar de manera idónea.</p> <p>Por lo expuesto, consideramos que esta incertidumbre, y potenciales contingencias, en la intermediación de instrumentos financieros podrá ser solucionada siempre y cuando se establezca claramente los límites entre una asesoría en los términos del artículo 17-A del RAI y una opinión, recomendación, sugerencia general dada por un</p>		

PROYECTO	COMENTARIO DEL PÚBLICO	SMV COMENTARIOS	MODIFICACIÓN POST CONSULTA
	<p>Representante al cliente en el proceso de toma de órdenes.</p> <p><b><u>4. Aumento de denuncias ante Indecopi por no dar un servicio idóneo (no solo de intermediación, sino también de asesoría)</u></b></p> <p><b><u>Tomando como punto de partida que los clientes buscan obtener una rentabilidad en sus inversiones, de aprobarse el Proyecto tal como está (sin aclarar que el servicio de asesoría es uno distinto e independiente al servicio de intermediación), es altamente probable que Indecopi considere que el servicio de “asesoría” como parte integrante del servicio de intermediación no ha sido idóneo en caso que el cliente pierda dinero con sus inversiones.</u></b></p> <p>En los procedimientos ante Indecopi es deber de la SAB demostrar que se dio un servicio idóneo (asesoría adecuada) lo cual es altamente complejo, ya que no existe certeza total en las asesorías ni en las rentabilidades en instrumentos financieros, generando un traslado del riesgo de liquidez, mercado, contraparte, emisor, entre otros, (de cara a un proceso ante Indecopi) del cliente a la SAB, lo cual conllevaría a un incremento de los costos del propio servicio de intermediación.</p> <p>Al respecto, el actual artículo 17 del RAI determina que la asesoría “[e]l Agente que realice la actividad de asesoría de inversiones debe efectuar una evaluación del perfil de inversión de estos clientes y recomendar productos y servicios que corresponden a su perfil de inversión”; esto es, la asesoría consiste en perfilar al cliente.</p> <p>No obstante, el Proyecto pretende que la asesoría tenga una definición mayor a la determinación de un perfil de riesgo, pues busca que ello abarque a las recomendaciones personalizadas o individualizadas al invertir en instrumentos financieros. Siendo dicho alcance un servicio completo en términos de relación de consumo. Sin embargo, este servicio de asesoría, tal y como está redactado en el Proyecto (artículo 17-A del RAI), es un servicio que es</p>		

PROYECTO	COMENTARIO DEL PÚBLICO	SMV COMENTARIOS	MODIFICACIÓN POST CONSULTA
	<p>intrínseco al servicio general de intermediación de instrumentos financieros, por lo que se debe presuponer que su costo debe provenir de la comisión de negociación que se cobra.</p> <p>De ese modo, debemos resaltar que el negocio de las SABs (intermediación directa), se realiza por cuenta y riesgo del cliente, por lo que la asesoría (como esta propuesta en el Proyecto) sería un servicio que implica una recomendación dirigida al cliente, cuyo mayor interés es tener rentabilidad al menor riesgo posible; hecho que, como se sabe, involucra que para obtener mayor rentabilidad se debe asumir mayor riesgo. Sin embargo, de no esclarecer la redacción del Proyecto, se puede concluir válidamente que el riesgo pasaría a formar parte de la SAB, dado que debe “asesorar” al cliente, siendo este último sugestionado por lo que diga la Sociedad, trasladando el riesgo moral del cliente a la empresa (de hacer su investigación).</p> <p>Es bien conocido que el cliente es altamente influenciado por la rentabilidad pasada de un instrumento, por lo que este es el factor principal que la mayoría de inversionista toma en consideración. Actualmente, no se puede asegurar rentabilidad de ningún instrumento financiero; no obstante, la “asesoría” conlleva, entre otros, a efectuar una evaluación del perfil de riesgo del potencial inversionista y recomendar aquellos instrumentos que se ajusten a su perfil de riesgo, lo cual implica que tan riesgoso, o no, es un instrumento para una persona, entendiéndose que tanta rentabilidad o pérdida puede obtener; elemento trascendental en una relación de consumo.</p> <p>Es así como para el Código de Consumo, Ley N° 29571, se establece respecto a la idoneidad del servicio y la obligación del proveedor (esto es de la SAB), lo siguiente:</p> <p><i>“Artículo 18.- Idoneidad</i></p> <p><i><u>Se entiende por idoneidad la correspondencia entre lo que un consumidor espera y lo que efectivamente recibe, en función a lo que se le hubiera ofrecido, la</u></i></p>		

PROYECTO	COMENTARIO DEL PÚBLICO	SMV COMENTARIOS	MODIFICACIÓN POST CONSULTA
	<p><u>publicidad e información transmitida, las condiciones y circunstancias de la transacción, las características y naturaleza del producto o servicio, el precio, entre otros factores, atendiendo a las circunstancias del caso.</u></p> <p><u>La idoneidad es evaluada en función a la propia naturaleza del producto o servicio y a su aptitud para satisfacer la finalidad para la cual ha sido puesto en el mercado.</u></p> <p>Las autorizaciones por parte de los organismos del Estado para la fabricación de un producto o la prestación de un servicio, en los casos que sea necesario, no eximen de responsabilidad al proveedor frente al consumidor.</p> <p>Artículo 19.- Obligación de los proveedores</p> <p><u>El proveedor responde por la idoneidad y calidad de los productos y servicios ofrecidos; por la autenticidad de las marcas y leyendas que exhiben sus productos o del signo que respalda al prestador del servicio, por la falta de conformidad entre la publicidad comercial de los productos y servicios y éstos, así como por el contenido y la vida útil del producto indicado en el envase, en lo que corresponda.”</u> (Subrayado agregado)</p> <p>Como se puede apreciar, de tener un texto confuso como el artículo 17-A del Proyecto, el servicio de asesoría estaría inmerso entre lo que el cliente o potencial cliente espera recibir y lo que efectivamente recibe. Las asesorías serán vistas como un proceso del servicio de intermediación, es decir el cliente espera recibir información para invertir en un instrumento que se ajuste a su perfil de riesgo por lo que esperará mayor o menor rentabilidad. El problema general radica en que, incluso con la mejor evaluación posible, el riesgo de un instrumento no es predecible. Ello sucede en productos considerados como “seguros” (por ejemplo: instrumentos de participación AAA o instrumentos de deuda) en donde existe la posibilidad de no alcanzar la rentabilidad proyectada por factores distintos e inmanejables para la SAB,</p>		

PROYECTO	COMENTARIO DEL PÚBLICO	SMV COMENTARIOS	MODIFICACIÓN POST CONSULTA
	<p>tales como la volatilidad, disminuciones de rating, defaults, falsedad en la información de mercado, entre otros.</p> <p>Por ello, las asesorías de inversión jamás serán precisas, pues no hay manera de asegurar que la recomendación dada al cliente, sea una recomendación inamovible en el tiempo (basta con hacer un repaso a las crisis financieras, donde los productos perdieron su valor de manera rápida, o en la situación actual cuyo escenario mundial y político hace que los instrumentos tengan volatilidades muy altas, o las meras subidas de tasa de referencia hacen que las proyecciones iniciales se vean afectadas de un mes a otro).</p> <p>Asimismo, muy probablemente en épocas de crisis, como ocurre cada cierto tiempo, todos los clientes podrán alegar haber sido asesorados de manera errónea, pues deberían ser un perfil conservador y no moderado o arriesgado, generando una potencial contingencia ante Indecopi a todas las SABs. Incluso, a pesar de que la norma exprese que “[e]n ningún caso debe entenderse que las recomendaciones dadas por el Agente garantizan el resultado, el éxito o rendimiento de las inversiones”, ello no sería suficiente para Indecopi ante un proceso sancionador por falta de idoneidad del servicio, pues no solo se evaluaría la potencial rentabilidad o pérdida, sino la asesoría en sí como servicio.</p> <p>En ese sentido, el servicio de asesoría sería considerado como no idóneo para los clientes, ya sea por épocas de crisis o porque el riesgo no era el adecuado (lo cual puede ser alegado por el cliente) y será la SAB quien debe demostrar ello ante Indecopi, siendo altamente complejo demostrar que un instrumento en el pasado era idóneo y actualmente, no. Cabe precisar que ello no implica la negligencia del personal de las SABs, sino que es imposible predecir el precio de los instrumentos financieros en el mercado de valores, por lo que la asesoría tal y como está planteada en el proyecto</p>		

PROYECTO	COMENTARIO DEL PÚBLICO	SMV COMENTARIOS	MODIFICACIÓN POST CONSULTA
	<p>genera un potencial perjuicio al mercado de SABs en general.</p> <p><b>5. No hay sustento para diferenciar entre inversionista institucional persona jurídica y persona natural</b></p> <p>El Proyecto (artículo 17-A) <b>genera un conflicto entre el RAI y el Reglamento del Mercado de Inversionistas Institucionales, al diferenciar el tratamiento excepcional de inversionistas institucionales personas jurídicas y no incluir en la excepción a los inversionistas institucionales personas naturales.</b> La definición de inversionista institucional abarca a personas naturales con determinado perfil y patrimonio (por lo que se presume que requieren una tutela menor en comparación con un inversionista retail); no obstante, mientras que para las normas de inversionistas institucionales estas personas naturales no requieren tutela reforzada, para el RAI (con el Proyecto), sí, cayendo en un supuesto de incongruencia o conflicto normativo.</p> <p>El Proyecto indica que se exceptúa de realizar la evaluación de perfil de riesgos y demás obligaciones del servicio de asesoría a inversionistas institucionales que sean personas jurídicas. Ante ello cabe preguntarse <b>¿por qué la diferencia con los inversionistas institucionales que son personas naturales?</b></p> <p>En principio los inversionistas institucionales son aquellas personas que, por su naturaleza, características o conocimientos, comprenden, gestionan y evalúan adecuadamente los riesgos asociados a sus decisiones de inversión (artículo 2 del Reglamento de Inversionistas Institucionales); siendo dicha definición por normativa emitida por la SMV ¿por qué se debe dar “asesoría” a personas naturales consideradas institucionales y sobre todo recoger constancias de que conocen y evalúan sus riesgos o que invierten fuera de su perfil? ¿Qué pasa si el perfil de una persona natural inversionista institucional es conservador? ¿se debe recabar toda</p>		

PROYECTO	COMENTARIO DEL PÚBLICO	SMV COMENTARIOS	MODIFICACIÓN POST CONSULTA
	<p>la información solicitada por la norma para que realice otro tipo de inversiones?</p> <p><u>La diferencia que busca hacer el Proyecto respecto al tratamiento de inversionistas institucionales, entre personas naturales y jurídicas, es el ejemplo perfecto de como una “asesoría”, en los términos planteados en el Proyecto, no es viable para un mercado de valores y es que conocer un perfil de riesgos es muy distinto a una asesoría individualizada donde uno debe conocer mucha información del cliente</u> (por más que esta persona sea profesional en el campo) <u>no garantiza que la misma sea exacta de cara a los movimientos del mercado.</u> Asimismo, incluso obteniendo toda la información tanto del cliente como del mercado, no existen garantías de que la misma sea permanente, pues puede variar de un momento a otro, como ya ha sucedido en diversas ocasiones en el pasado (el mercado de valores es imprevisible e indeterminable).</p>		
<p><b>Artículo 31.- Contenido del Contrato de Intermediación</b></p> <p>El Agente debe suscribir un contrato con el cliente de manera previa a la prestación de los servicios que les faculta la autorización otorgada por la SMV. El contrato debe establecer los derechos y obligaciones de cada una de las partes. El contrato debe contener como mínimo lo siguiente:</p> <p>a) Identificación de las partes:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Nombre o razón social del cliente y el documento de identidad o número de RUC, según corresponda;</li> <li>2. Nombre y documento de identidad de su representante legal, debidamente facultado para actuar en nombre del cliente ante el Agente, de ser el caso;</li> </ol>	<p><b>Fit Capital SAB</b></p> <p>Se debe proponer una solución para los contratos de intermediación vigentes de manera que se presuma que en tanto el cliente no solicite expresamente la asesoría de inversiones la SAB no le prestará el servicio, o sea, por default no se presta el servicio de asesoría de inversiones y para que se preste debe declararse en el Anexo mencionado en el literal k.</p> <p><b>Inversión y Desarrollo SAB</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Se solicita precisar si la copropiedad puede ser de más de 2 personas.</li> <li>▪ Se solicita precisar si es necesario que exista perfecta concordancia entre una cuenta en copropiedad (antiguamente llamada mancomunada) y la cuenta bancaria. Vale decir, ¿una cuenta en copropiedad a nombre de A y B, requiere que la cuenta bancaria esté también a</li> </ul>	<p>En relación al comentario de Fit Capital SAB, debe tenerse en cuenta que cuando el Agente brinde el servicio de asesoría de inversiones, el contrato de intermediación, debe contener la indicación señalada en el literal k) del artículo 31 del Reglamento. Lo cual, debe ser consistente con sus directivas, manuales y políticas internas. En ese sentido, si el contrato de intermediación no lo indica se entiende que el Agente no realiza asesoría de inversiones.</p> <p>Teniendo en cuenta que es facultativa para los Agentes la asesoría de inversión, no es necesario hacer precisión alguna, pues aquellos contratos vigentes a la fecha de entrada en vigencia de la norma, seguirán vigentes, no existe por tanto la</p>	<p><b>Artículo 31.- Contenido del Contrato de Intermediación</b></p> <p>El Agente debe suscribir un contrato con el cliente de manera previa a la prestación de los servicios que les faculta la autorización otorgada por la SMV. El contrato debe establecer los derechos y obligaciones de cada una de las partes. El contrato debe contener como mínimo lo siguiente:</p> <p>a) Identificación de las partes:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Nombre, denominación o razón social del cliente y el documento de identidad o número de RUC, según corresponda;</li> <li>2. Nombre y documento de identidad de la persona, debidamente facultada para actuar en representación del cliente;</li> <li>3. Domicilio del cliente;</li> <li>4. Correo electrónico del cliente, de ser el caso;</li> </ol>

PROYECTO	COMENTARIO DEL PÚBLICO	SMV COMENTARIOS	MODIFICACIÓN POST CONSULTA
<p>3. Domicilio del cliente;</p> <p>4. Correo electrónico del cliente, de ser el caso;</p> <p>5. En el caso de cuentas en copropiedad, se debe indicar si los copropietarios actuarán de manera individual o conjunta. Esta indicación, suscrita por todos los copropietarios, supone el otorgamiento de poder a favor del o los copropietarios que se indique para realizar los actos comprendidos en el contrato de intermediación;</p> <p>6. Denominación del Agente de Intermediación;</p> <p>7. Página web.</p> <p>b) Indicación de aceptación y sometimiento a la Política de Clientes;</p> <p>c) Una sección destacada en el que se indique:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. El cliente, en ningún caso, debe entregar dinero en efectivo al Agente o a sus Representantes para la realización de sus operaciones. El cliente debe efectuar sus pagos únicamente a través de las cuentas de intermediación del Agente;</li> <li>2. El cliente tiene conocimiento de los riesgos de sus inversiones y los asume, incluyendo aquellas realizadas a través de un apoderado;</li> <li>3. El Agente no asume responsabilidad por la solvencia de los emisores de los Instrumentos</li> </ol>	<p>nombre de A y B? ¿O podría estar a nombre de solo A o B? ¿Qué pasa si son 3 copropietarios: A, B y C? Resulta relevante entender esto, ya que la cuenta bancaria podría no ser 100% igual, en titulares, a la cuenta en copropiedad.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Se solicita precisar si una cuenta en copropiedad podría dividirse en porcentajes (%) distinto al 50/50.</li> <li>▪ Sobre el inciso k), se solicita precisar entonces cómo se llamaría el servicio si es que no se brinda “asesoría de inversiones” al cliente. Si un representante autorizado, en el primer nivel, se llama “Representante Asesor”, ¿Quiere decir que siempre y cuando no “asesore”, y sólo atiende al cliente, no requeriría ser un Representante Autorizado? Evidentemente implica atención comercial, no manejo de las plataformas ni ingreso de órdenes a través de las mismas, lo cual corresponde a un Representante Operador.</li> <li>▪ En la modificación propuesta al artículo 31 se dice que el Agente debe suscribir con el cliente un contrato de manera previa a la prestación de servicios que les faculta la autorización otorgada por la SMV. Actualmente se habla únicamente de servicios de intermediación. Se sugiere mantener este último lenguaje. Los Agentes también pueden realizar, bajo su licencia, operaciones de tipo de cambio o recibir créditos de empresas del sistema financiero y los contratos que se celebren en esos casos no necesariamente calzan con el descrito en el proyecto de artículo 31.</li> </ul>	<p>necesidad de precisar en la norma que que se presuma que en tanto el cliente no solicite expresamente la asesoría de inversiones la SAB no le prestará el servicio, o sea, por default no se presta el servicio de asesoría de inversiones</p> <p>Respecto al comentario de Inversión y Desarrollo SAB, no se restringe la cantidad de miembros de una cuenta en copropiedad, por lo que no se requiere alguna precisión normativa.</p> <p>Cabe indicar que el literal b. del artículo 6 del Reglamento Interno de Cavali indica que las cuentas de titulares pueden ser individuales o de copropiedad, siendo estas últimas:</p> <p>“(…) Las que se abren a nombre de dos (2) o más personas naturales o jurídicas, en cuyo caso los respectivos valores se encuentran bajo el régimen de copropiedad.”</p> <p>Asimismo, la modificación propuesta no restringe el tratamiento de las cuentas de copropiedad a la existencia de una “perfecta concordancia” entre las cuentas en copropiedad suscritas con el Agente y la respectiva cuenta bancaria. Ello, debido a los diferentes supuestos que pueden presentarse, pues establecer la perfecta concordancia podría generar barreras al funcionamiento de las cuentas de copropiedad.</p> <p>Sin perjuicio de lo anterior, el tratamiento de las cuentas en copropiedad deberá detallarse en la Política de Clientes del</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>5. En el caso de cuentas en copropiedad, se debe indicar si los copropietarios actuarán de manera individual o conjunta. Esta indicación, suscrita por todos los copropietarios, supone el otorgamiento de poder a favor del o los copropietarios que se indique para realizar los actos comprendidos en el contrato de intermediación;</li> <li>6. Denominación del Agente;</li> <li>7. Página web del Agente.</li> </ol> <p>b) Indicación de aceptación y sometimiento a la Política de Clientes;</p> <p>c) Una sección destacada en la que se indique:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. El cliente, en ningún caso, debe entregar dinero en efectivo al Agente o a sus Representantes para la realización de sus operaciones. El cliente debe efectuar sus pagos únicamente a través de las cuentas de intermediación del Agente;</li> <li>2. El cliente tiene conocimiento de los riesgos de sus inversiones y los asume, incluyendo aquellas realizadas a través de un apoderado;</li> <li>3. El Agente no asume responsabilidad por la solvencia de los emisores de los Instrumentos Financieros o por la rentabilidad de los mismos.</li> <li>4. La SMV es la institución encargada de la supervisión del mercado de valores. Se debe consignar la dirección del Portal del Mercado de Valores y la dirección y teléfono de la SMV;</li> </ol> <p>d) Medios de comunicación por los cuales el cliente instruirá las órdenes al Agente;</p>

PROYECTO	COMENTARIO DEL PÚBLICO	SMV COMENTARIOS	MODIFICACIÓN POST CONSULTA
<p>Financieros o por la rentabilidad de los mismos.</p> <p>4. La SMV es la institución encargada de la supervisión del mercado de valores. Se debe consignar la dirección del Portal del Mercado de Valores y la dirección y teléfono de la SMV;</p> <p>d) Medios de comunicación por los cuales el cliente instruirá las órdenes al Agente;</p> <p>e) Obligación del cliente de remitir la información que solicite el Agente con el fin de verificar la identidad del cliente, su perfil de riesgo de ser el caso, procedencia de recursos, entre otros; y la obligación de remitir a la SMV cualquier información que requiera con fines de supervisión o a cualquier otra autoridad nacional con la competencia correspondiente;</p> <p>f) La aceptación del cliente para registrar y grabar todas sus comunicaciones realizadas a través de medios electrónicos, telefónicos u otros medios telemáticos en las que imparta órdenes a los Representantes. Estos registros y grabaciones están a disposición de la SMV, deben ser remitidos a su requerimiento y pueden ser utilizados como medio de prueba en procesos judiciales, procedimientos administrativos o arbitrajes;</p> <p>g) Una sección especial, en caso de intermediación de Instrumentos Financieros negociados en el extranjero, de acuerdo con lo establecido en el artículo 66.</p>	<p><b>Hernán Bastías</b></p> <p>Artículo 31°. Es un error mencionar que el contrato debe ser suscrito por "su Representante Legal", pues la persona que representa a una empresa pudiera no ser el representante legal, sino un gerente, un apoderado o un ejecutivo facultado para la realización de operaciones a través de una Sociedad Agente de Bolsa y no necesariamente el Representante Legal.</p> <p>Artículo 31° Inciso j) Consideramos que es un error mencionar que esta nueva sección del contrato, sea referido al artículo 61° del RAI pues ese artículo se refiere a una declaración jurada específica por tipo de instrumento financiero, con identificación del obligado al pago del mismo y de que ha recibido la información de parte del vendedor.</p> <p>Ante eso ¿cómo podría establecerse al momento de la suscripción del contrato de intermediación, condiciones que se darán a futuro, cuando el cliente efectivamente realice operaciones de ese tipo?</p> <p>Entonces, cada vez que se realice una operación, habría que suscribir un nuevo contrato de intermediación.</p> <p>Inciso k). Nuevamente el servicio de asesoría de inversiones no es una actividad contemplada en el artículo 194° de la Ley.</p> <p>Asociación de Sociedades Agentes de Bolsa (ASAB)</p> <p>El Proyecto formula modificaciones al artículo 31 del RAI que regula el contenido mínimo del contrato, las cuales comentamos a continuación:</p> <p>a) La modificación del literal c), cambia la expresión "aviso destacado" por "sección destacada".</p> <p>Asimismo, se dispone crear una sección especial, prevista en el literal j), aplicable al caso de</p>	<p>Agente en concordancia con sus manuales y políticas internas.</p> <p>Por otro lado, la conformación de cuentas en copropiedad no está restringida a participaciones 50/50. Al respecto, se debe tener en cuenta que de acuerdo al Código Civil, aprobado por Decreto Legislativo N° 295 y sus modificatorias:</p> <p>"Artículo 969.- Noción de Copropiedad</p> <p>Hay copropiedad cuando un bien pertenece por cuotas ideales a dos o más personas.</p> <p>Artículo 970.- Presunción de igualdad de cuotas</p> <p>Las cuotas de los propietarios se presumen iguales, salvo prueba en contrario.</p> <p>El concurso de los copropietarios, tanto en los beneficios como en las cargas, está en proporción a sus cuotas respectivas."</p> <p>Por tanto, si la copropiedad se divide en diversos porcentajes, estos pueden indicarse en el contrato de intermediación.</p> <p>Respecto al Representante Asesor, el literal a) del artículo 40 del Reglamento indica que está facultado para realizar las operaciones contempladas en el literal b) del artículo 194 de la Ley y ejerce los actos señalados en los literales a) y b) del artículo 47 del Reglamento, esto es recepción y registro de órdenes. En</p>	<p>e) Obligación del cliente de remitir la información que solicite el Agente con el fin de verificar la identidad del cliente, su perfil de riesgo de ser el caso, procedencia de recursos, entre otros; y la obligación de remitir a la SMV cualquier información que requiera con fines de supervisión o a cualquier otra autoridad nacional con la competencia correspondiente;</p> <p>f) La aceptación del cliente para registrar y grabar todas sus comunicaciones realizadas a través de medios electrónicos, telefónicos u otros medios telemáticos en las que imparta órdenes a los Representantes. Estos registros y grabaciones están a disposición de la SMV, deben ser remitidos a su requerimiento y pueden ser utilizados como medio de prueba en procesos judiciales, procedimientos administrativos o arbitrajes;</p> <p>g) Una sección especial, en caso de intermediación de Instrumentos Financieros negociados en el extranjero, de acuerdo con lo establecido en el artículo 66.</p> <p>h) Indicación del medio a través del cual se divulgará el nombre de la entidad que realiza la custodia de los Instrumentos Financieros físicos; y,</p> <p>i) El medio por el cual el Agente proporcionará al cliente el estado de cuenta, de acuerdo con el artículo 18 A del Reglamento.</p> <p>j) Indicación si el Agente prestará el servicio de asesoría de inversiones; y</p> <p>k) La fecha de celebración del contrato;</p> <p>En caso de intermediación de Instrumentos Financieros no inscritos en el Registro a que se refiere el literal d) del artículo 59, se</p>

PROYECTO	COMENTARIO DEL PÚBLICO	SMV COMENTARIOS	MODIFICACIÓN POST CONSULTA
<p>h) Indicación del medio a través del cual se divulgará el nombre de la entidad que realiza la custodia de los Instrumentos Financieros físicos;</p> <p>i) El medio por el cual el Agente proporcionará al cliente el estado de cuenta, de acuerdo con el artículo 18 A del Reglamento.</p> <p>j) Una sección especial, en caso de intermediación de Instrumentos Financieros no inscritos en el Registro, de acuerdo con lo establecido en el artículo 61; y</p> <p>k) Indicación si el Agente prestará el servicio de asesoría de inversiones.</p> <p>l) La fecha de celebración del contrato;</p> <p>Es responsabilidad del Agente el correcto registro de todos los datos, previamente a la suscripción del contrato.</p> <p>La actualización de los datos señalados en los numerales 1 al 5 del literal a), y literales d) e i) podrá ser realizada a través de medios electrónicos, telemáticos u otros análogos. En estos casos será de aplicación lo dispuesto en el artículo 9 y cuarto párrafo del artículo 31 A del Reglamento.</p> <p>Este contrato debe estar acorde con lo establecido en la Política de Clientes</p>	<p>intermediación de Instrumentos Financieros no inscritos en el Registro, disposición concordada con el artículo 59 del RAI, cuya modificación también es parte del Proyecto.</p> <p>Sobre esta última, consideramos que este tipo de operaciones son realizadas por una minoría de clientes por lo que sería conveniente permitir que las estipulaciones sobre este tipo de inversiones se incluyan, bien sea en un contrato distinto al de intermediación, o en el mismo contrato.</p> <p>Sobre ambas modificaciones, sugerimos se tenga en consideración que cada sociedad agente de bolsa se puede organizar de un modo distinto y que los cambios en los contratos implican desarrollos tecnológicos, folletería, manuales y la generación de procesos internos que podrían resultar innecesarios si es que el agente no opera u opera poco con estos instrumentos.</p> <p>b) Con respecto al servicio de asesoría de inversiones previsto en el inciso k), remarcamos que este es un servicio distinto al de intermediación, conforme así ha sido establecido por el artículo 194 de la LMV, y tal como lo expresamos en los comentarios precedentes; en esa línea creemos que la regulación de este servicio debe ser consistente con la LMV.</p>	<p>conclusión, así no preste asesoría de inversiones la certificación como representante es un requisito para realizar las actividades contempladas en los literales a) y b) del artículo 47 del Reglamento.</p> <p>En cuanto a la modificación propuesta al artículo 31 del Reglamento, se debe precisar que no se está modificando el primer párrafo de dicho artículo. La norma actual ya contempla el término "prestación de servicios que les faculta la autorización otorgada por la SMV", texto modificado por el artículo 1 de la Resolución de Superintendente N° 108-2020-SMV-02.</p> <p>En ese sentido, debe tenerse en cuenta que el contenido mínimo regulado en el artículo 31 corresponde a los contratos de intermediación. Por tanto, las actividades realizadas por el Agente, que califiquen como tales, de acuerdo lo señalado en el artículo 45 del Reglamento, deben contar con un contrato que sustente la prestación de dicho servicio. Los contratos se suscriben en función a los servicios que el Agente ofrece.</p> <p>Se debe tener en cuenta que el artículo 31 del Reglamento regula el contenido mínimo del contrato que suscribe el Agente por la prestación de los servicios que este ofrece y no por los que recibe, como por ejemplo "recibir créditos de empresas del sistema financiero".</p> <p>Se acoge la propuesta del señor Bastías referida a no limitar la suscripción de contratos a la firma de un representante</p>	<p>incorpora al contrato de intermediación la declaración prevista en el artículo 61.</p> <p>Es responsabilidad del Agente el correcto registro de todos los datos, previamente a la suscripción del contrato.</p> <p>En caso el cliente opte por contratar exclusivamente el servicio al que se refiere el literal o) del artículo 194 de la Ley, el contrato debe contener como mínimo la información solicitada en los literales a) y, en lo que corresponda a este servicio, b); los numerales 1 y 4 del literal c) y los literales d); e); f); i) y k).</p> <p>La actualización de los datos señalados en los literales a), d) e i) puede ser realizada a través de medios electrónicos, telemáticos u otros análogos. En estos casos será de aplicación lo dispuesto en el artículo 9 y cuarto párrafo del artículo 31A del Reglamento.</p> <p>Este contrato debe estar acorde con lo establecido en la Política de Clientes.</p>

PROYECTO	COMENTARIO DEL PÚBLICO	SMV COMENTARIOS	MODIFICACIÓN POST CONSULTA
		<p>legal. En ese sentido, se propone adecuar la redacción del numeral 2 del literal a) del artículo 31 del Reglamento.</p> <p><b>Artículo 31.- Contenido del Contrato de Intermediación</b>  El Agente debe suscribir un contrato con el cliente de manera previa a la prestación de los servicios que les faculta la autorización otorgada por la SMV. El contrato debe establecer los derechos y obligaciones de cada una de las partes. El contrato debe contener como mínimo lo siguiente:</p> <p>a) Identificación de las partes:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. (...)</li> <li>2. Nombre y documento de identidad de la persona, debidamente facultada para actuar en representación del cliente;</li> </ol> <p>La adopción de este cambio busca no limitar la suscripción de contratos a solamente los representantes legales de una empresa, pues la empresa podría acreditar personas distintas a su representante legal para actuar en nombre de esta en la relación contractual con el Agente.</p> <p>Respecto al literal j) propuesto, debemos indicar que el mismo ha sido eliminado, Por otro lado, en el artículo 61 se pide una declaración que el agente debe suscribir con el cliente por el tipo de instrumento en el marco de la actividad de intermediación con instrumentos financieros no inscritos en el registro, establecidos conforme el artículo 59. Dicha declaración es incorporada al contrato.</p>	

PROYECTO	COMENTARIO DEL PÚBLICO	SMV COMENTARIOS	MODIFICACIÓN POST CONSULTA
		<p>De esta manera, el proyecto de modificación normativa busca aligerar la carga operativa del Agente. Actualmente, de acuerdo al artículo 61 del Reglamento, se solicita una declaración por cada operación y con la modificación propuesta el cliente y el agente solo deberían suscribir una declaración si este se dispone a realizar operaciones con un nuevo tipo de instrumentos financieros.</p> <p>No es correcto afirmar que se tendría que suscribir un contrato de intermediación cada vez que se realice una operación, la propuesta es una vez por cada nuevo tipo de instrumento, lo cual se puede realizar suscribiendo declaraciones que se incorporen al contrato de intermediación.</p> <p>De acuerdo con el artículo 61 el Agente, de forma previa a la negociación de un tipo de instrumento financiero, debe suscribir con el cliente una declaración que se incorporará al contrato de intermediación, no siendo necesario recabar una nueva declaración si es que realiza operaciones con similar tipo de instrumento. Las declaraciones juradas son exigibles para cada tipo de instrumento. La asesoría de inversiones es una de las actividades que el Agente tiene la prerrogativa de realizar.</p> <p>Al respecto, de conformidad con el literal b) del artículo 194 de la Ley, las sociedades agentes están facultadas para prestar asesoría en materia de valores y operaciones de bolsa, así como brindar a sus clientes un sistema de información y de procesamiento de datos, por lo que no es cierta la afirmación del señor Bastías</p>	

PROYECTO	COMENTARIO DEL PÚBLICO	SMV COMENTARIOS	MODIFICACIÓN POST CONSULTA
		<p>acerca de que es una actividad no contemplada en la Ley.</p> <p>Adicionalmente, el literal t) del artículo 194 de la Ley faculta a los Agentes a "Efectuar todas las demás operaciones y servicios que sean compatibles con la actividad de intermediación en el mercado de valores y mercado de productos, siempre que Conasev los autorice previamente." En esa línea el literal a) del artículo 45 del Reglamento incluye la facultad de los Agentes de ofrecer el servicio de asesoría de inversiones con instrumentos financieros, los cuales se encuentran definidos en el literal k) del artículo 2 del Reglamento.</p> <p>En cuanto a los comentarios de ASAB debe tenerse en cuenta que, conforme lo explicado líneas arriba, se ha eliminado el literal j), siendo que los agentes que realicen actividades de intermediación con instrumentos financieros no inscritos en el registro, deben suscribir con el cliente la declaración establecida en el artículo 61 propuesto.</p> <p>Por otro lado, mayor detalle respecto al servicio de asesoría de inversiones, se encuentra en los comentarios del artículo 17 A del Reglamento.</p> <p>Adicionalmente a los cambios sugeridos por la industria, se ha incorporado la posibilidad que el cliente contrate con el Agente de Intermediación, de manera exclusiva, el</p>	

PROYECTO	COMENTARIO DEL PÚBLICO	SMV COMENTARIOS	MODIFICACIÓN POST CONSULTA
		<p>servicio de compra y venta de moneda extranjera, conforme lo faculta el literal o) del artículo 190 del Texto Único Ordenado de de la LMV (194 de la Ley), sin que dicho contrato tenga que cumplir con todos los requisitos establecidos para el contrato de intermediación. Esto en la medida que, las operaciones de cambio de moneda forman parte de las actividades complementarias a la actividad principal que puede realizar el AI y deben poder ser realizadas sin estar necesariamente vinculadas a una inmediata operación de compra o venta de valores. La posibilidad de ejecución de estas operaciones debe ser parte de los servicios financieros integrales que puede brindar una sociedad agente de bolsa en el mercado. En ese sentido es importante destacar que actualmente los agentes cuentan con un sistema de prevención de lavado de activos y financiamiento al terrorismo implementado, lo que les permite estar mejor preparados para analizar y detectar operaciones y movimientos inusuales o sospechosos. Adicionalmente, el AI cuenta con un sistema de control conformado por las unidades de cumplimiento normativo, gestión de riesgos y auditoría interna, de esta manera tiene la capacidad de establecer controles y mitigadores frente a los riesgos a los que se encuentra potencialmente expuestos al realizar este tipo de operaciones.</p> <p>Cabe resaltar que, el hecho que se permita que un cliente contrate únicamente el servicio de operaciones de cambio de moneda, no debe entenderse como que, en adelante, exista la posibilidad que ingresen al mercado nuevos agentes de intermediación cuya actividad principal sea única y exclusivamente la de realizar operaciones de cambio de moneda.</p>	
<b>Artículo 61.- Contrato con clientes</b>	<b>Hernán Bastías</b>		<b>Artículo 61.- Declaración del cliente</b>

PROYECTO	COMENTARIO DEL PÚBLICO	SMV COMENTARIOS	MODIFICACIÓN POST CONSULTA
<p>En la sección correspondiente del contrato de intermediación suscrito conforme con los medios señalados en el artículo 31 A del Reglamento, deberá incluirse la declaración del cliente de conocer los siguientes aspectos:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a) Los tipos de Instrumentos Financieros que va a negociar, así como sus características y los riesgos asociados;</li> <li>b) Que el Agente no asume responsabilidad por la solvencia o el cumplimiento del obligado principal al pago del Instrumento Financiero; y,</li> <li>c) Que el Agente entregará de forma previa a la operación, la información recabada del cliente vendedor, conforme a lo establecido en el artículo 60 del Reglamento.</li> </ul>	<p><b>Artículo 61°</b> Nuevamente cambiar la actual obligación contenida en el artículo 61° por una sección en el contrato, es ilógico, pues se estaría pidiendo a priori que el cliente sepa en qué tipo de instrumentos va a invertir. Instrumentos no inscritos en el registro pueden ser diversos.</p> <p>Si el propósito es el de eliminar la declaración jurada establecida en el actual artículo 61°, para agilizar este tipo de operaciones y evitar tanta papelería, entonces se debe mejorar drásticamente la redacción de los artículos referentes al contrato de intermediación, pues a lo que se está llevando es a suscribir un contrato nuevo, cada vez que se haga una operación con este tipo de instrumentos.</p> <p>Por el contrario, si el propósito es el de impedir la realización de este tipo de operaciones, la propuesta de redacción está perfecta.</p> <p><b>Procapitales</b></p> <p>Respecto al primer párrafo del artículo 61 modificado, consideramos que no corresponde dicha modificación, ya que dicho artículo se encuentra dentro del Subcapítulo I "Intermediación de Instrumentos Financieros No Inscritos en el Registro", por lo que el contenido de este artículo debe recaer sobre dicho tema.</p> <p>Asimismo, consideramos que no corresponde que se modifique el primer párrafo del artículo 61, ya que ya en el artículo 31 se regula el contenido del Contrato de Intermediación, por lo que en caso se busque regular dentro de los Contratos de Intermediación en general algún tipo de declaración del cliente, dicho tema debe regularse en el artículo 31 que corresponde.</p> <p>Respecto al inciso c) del artículo 61, consideramos que no corresponde que se agregue dicho inciso ya que conforme se señala expresamente en el primer párrafo modificado del artículo 61, dicho artículo busca regular los aspectos que deben incluirse en</p>	<p>Respecto a la observación realizada por el señor Bastías, se considera que el propósito de la modificación es facilitar la realización de este tipo de operaciones, puesto que se permite que se autorice la realización de operaciones, sin requerir la presentación de una declaración al momento de realizarse cada operación.</p> <p>No obstante, se ha considerado oportuno realizar modificaciones al proyecto de artículo con el propósito de otorgar mayor claridad a la facilidad que se busca otorgar.</p> <p>Respecto al comentario de Procapitales, se debe evidenciar que la modificación del artículo 61 sigue siendo aplicable al supuesto establecido en el inciso d) del artículo 59. De tal manera, no se ha modificado el ámbito de aplicación de dicho artículo.</p> <p>En ese mismo sentido, se ha considerado oportuno que el artículo siga estando incluido en el Subcapítulo I "Intermediación de Instrumentos Financieros, puesto que es de aplicación en el supuesto del inciso d) del artículo 59 que forma parte de dicho subcapítulo.</p> <p>Por último, se ha aceptado parcialmente el cambio y, por tanto, se ha modificado la propuesta de artículo para establecer que el Agente se compromete a entregar de forma previa a la operación, la información recabada del cliente vendedor, conforme a lo establecido en el artículo 60.</p>	<p>Cuando el cliente que no sea un inversionista institucional, negocie un tipo de Instrumento Financiero a que se refiere el inciso d) del artículo 59, el Agente, de forma previa a la primera negociación de ese tipo de instrumento financiero, debe suscribir con el cliente una declaración que se incorporará al contrato de intermediación, en la que el cliente manifieste tener conocimiento de lo siguiente:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a) Los tipos de Instrumentos Financieros que va a negociar, así como sus características y los riesgos asociados;</li> <li>b) Que el Agente no asume responsabilidad por la solvencia o el cumplimiento del obligado principal al pago del Instrumento Financiero; y,</li> </ul> <p>En dicha declaración debe constar el compromiso del Agente a entregar de forma previa a la operación, la información recabada del cliente vendedor, conforme a lo establecido en el artículo 60.</p> <p>No es obligatorio recabar dicha declaración cada vez que negocie con el mismo tipo de instrumento, siendo suficiente la declaración primigenia recabada para el respectivo tipo de instrumento.</p>

PROYECTO	COMENTARIO DEL PÚBLICO	SMV COMENTARIOS	MODIFICACIÓN POST CONSULTA
	la declaración del "Cliente", es decir, en la declaración del cliente comprador, por lo que no corresponde que en dicha declaración se incluya una obligación que corresponde al Agente.		

