

MODIFICACIONES AL MARCO NORMATIVO DEL MERCADO DE VALORES: ASESORES DE INVERSIÓN Y GESTORES DE PORTAFOLIOS.

La Superintendencia de Servicios Financieros continuando con su plan de reforma del mercado de valores emitió un proyecto que introduce modificaciones a la normativa de asesores de inversión y crea una nueva licencia para la administración de inversiones de terceros, denominada “Gestor de Portafolios”.

La SSF recibirá comentarios de la industria hasta el 15 de marzo de 2018.

Adicionalmente, emitió la Comunicación 2017/251 que regula la información que anualmente deberán presentar a la SSF los asesores de inversión.



Cra. Andrea Testa
atesta@testa.com.uy

ASESORES DE INVERSIÓN

A continuación, comentaremos la Comunicación No. 2017/251 para luego referirnos a las principales modificaciones contenidas en el proyecto normativo.

I. INFORMACIÓN ANUAL A PROPORCIONAR A LA SSF (COM. 2017/251)

La SSF emitió días atrás la Comunicación No. 2017/251 que brinda instrucciones para la confección de la información que anualmente deben presentar los asesores de inversión.

De acuerdo con esta comunicación, los asesores de inversión deberán enviar anualmente a la SSF información sobre su actividad en el último año calendario. La información deberá enviarse dentro de los 30 días de la fecha a la que está referida, discriminada de acuerdo a tres líneas de actividad:

- a) gestión de portafolios,
- b) canalización de órdenes, y
- c) asesoramiento.

Cabe señalar que, en el proyecto normativo que se comenta seguidamente, la actividad de gestión de portafolios queda reservada para los Gestores de Portafolios (siendo la actividad que define la licencia) y para los Intermediarios de Valores (que la podrán efectuar en forma complementaria a sus actividades principales). Por tanto, de resultar aprobado el proyecto, aquellos asesores de inversión que se encuentren realizando la actividad de gestión de portafolio deberán o bien cesar la actividad o solicitar la autorización en calidad de la nueva figura de Gestor de Portafolios.

La información para cada línea de actividad se presenta abierta en los siguientes conceptos:

- **Productos:** se presenta el **volumen de las operaciones de compra venta**, abierto según se trate de instrumentos de renta fija, renta variable, derivados y fondos de inversión. Con esta nueva definición se disipan algunas dudas existentes en el requerimiento anterior que distinguía entre valores bursátiles y extra bursátiles.
- **Clientes, Zona Geográfica, Canales de Distribución:** se presenta el **saldo de activos bajo manejo**. En este caso, no se requiere, como ocurría en la información referida al 2016, que se exponga información sobre las comisiones percibidas.

II. CAMBIOS NORMATIVOS INCLUIDOS EN EL PROYECTO

El proyecto introduce algunos ajustes a la definición de asesores de inversión contenida en la normativa vigente. Si bien se mantienen las actividades de aconsejar a terceros y canalizar órdenes, la definición propuesta realiza dos puntualizaciones que vienen a limitar la actuación de estos agentes:

- La canalización de órdenes **recibidas de clientes** hacia intermediarios,
- Siempre **que no se encuentren alcanzados por otra figura supervisada** por la SSF.



Actividades permitidas

a) Actividades propias de la licencia de Asesores de Inversión

De acuerdo con el proyecto, las actividades que definen la licencia de los asesores de inversión son:

- **Asesorar en valores objeto de oferta pública:** aconsejar de forma personalizada, en base al perfil del cliente, en materia de compra, venta, arrendamiento, canje o préstamo de valores objeto de oferta pública en el país o en el exterior.
- **Canalizar órdenes de clientes:** refiere a cursar hacia intermediarios las órdenes **previamente recibidas del cliente**, para su ejecución tanto en mercados regulados y supervisados por las autoridades financieras del país donde se encuentran radicados, como fuera de la órbita de dichos mercados.

b) Actividades complementarias

El proyecto define, asimismo, las actividades que los asesores de inversión podrán realizar en forma complementaria en el ámbito del mercado de valores:

- **Asesorar en valores de oferta privada** en el país o en el exterior, así como en metales preciosos.

- **Referenciar clientes a otras instituciones financieras**, contactar al cliente con dicha institución y brindar asistencia para la apertura de una cuenta en la misma.
- **Elaborar informes de inversión y análisis financieros** relativos a los mercados de valores locales o del exterior.
- **Elaborar recomendaciones generales o no personalizadas** relativas a valores o instrumentos financieros.

De resultar aprobado el proyecto, los asesores contarán con un plazo de **180 días** para presentar una declaración jurada detallando el tipo de actividades que desarrollan, y las que pretenden ejercer en el futuro. Asimismo, deberán cesar aquellas actividades que no se correspondan a la licencia o solicitar la autorización en calidad de la nueva figura de Gestor de Portafolios.

➔ **Inicio y cese de Actividades**

De acuerdo con el proyecto, los asesores de inversión deberán iniciar actividades dentro del plazo de 180 días contados a partir de la fecha de inscripción en el registro, debiendo dar aviso de ello a la SSF. En caso de cumplirse dicho plazo sin que el asesor hubiere iniciado actividades, caducará su inscripción y será excluido del registro.

Por su parte, aquellos asesores que decidan cesar sus actividades deberán informar el hecho a la SSF con un preaviso de 15 días hábiles y solicitar la cancelación de la inscripción en el registro.

➔ **Dependencias**

La norma proyectada establece que los asesores de inversión deberán comunicar a la SSF, en forma previa, la apertura de nuevas dependencias en el país y el traslado de la casa central o dependencias existentes (con una antelación no menor a 10 días hábiles), así como también la apertura de dependencias en el exterior (30 días hábiles). De igual modo, el cierre de dependencias también deberá comunicarse en forma previa.

La actuación en el exterior a través de empleados, apoderados o directores requerirá, asimismo, de comunicación previa a la SSF. Dicha comunicación deberá acompañarse de un informe jurídico donde se indique que la normativa vigente en la jurisdicción extranjera habilita el desarrollo de la actividad.

→ Tercerización de servicios

El proyecto establece que no podrán tercerizarse las actividades propias de la licencia del asesor de inversión (asesoramiento y canalización), ni la aceptación de clientes. Tampoco se podrán tercerizar los procedimientos de debida diligencia del cliente.

El resto de las tercerizaciones de servicios requerirán autorización previa para su contratación.

De resultar aprobada la norma proyectada, los asesores dispondrán de un plazo de 180 días para adecuarse a las disposiciones en esta materia.

→ Garantías y depósitos

El proyecto establece que *“los asesores de inversión deberán constituir y mantener, en forma permanente, una **garantía real** a favor del Banco Central del Uruguay por un monto no inferior a **UI 250.000** (aproximadamente 32.000 dólares).”*

Esta no podrá ser sustituida antes del año de su constitución y consistirá en:

- Prenda sobre depósito en efectivo en UI, o
- Prenda sobre valores públicos nacionales cotizables.

Las garantías constituidas se mantendrán hasta el año posterior a la pérdida de la licencia como asesor de inversión, hasta que se resuelvan por sentencia ejecutoria las sanciones judiciales que se hayan entablado, o mientras existan obligaciones pendiente de liquidación.

Adicionalmente, deberán constituir y mantener, en forma permanente, un depósito a la vista en el BCU, por un monto no inferior a UI 50.000 (aprox USD 6.500), a efectos de atender las obligaciones de dicha institución.

Si el proyecto resulta aprobado, los asesores dispondrán de un plazo de 180 días para dar cumplimiento a las presentes obligaciones.

→ Asesoramiento al cliente: perfil y requisitos de información

Los asesores de inversión deberán obtener de sus clientes información que les permita elaborar un **perfil de inversión**, a efectos de evaluar los instrumentos que mejor se adaptan a sus objetivos de inversión y tolerancia al riesgo. Para la elaboración del perfil, deberán considerarse una serie de elementos detallados en el artículo 213 del proyecto (edad y horizonte temporal, nivel de ingresos, patrimonio, capacidad de ahorro, obligaciones financieras, tolerancia al riesgo, conocimientos financieros y experiencia previa en inversiones, objetivos y rentabilidad deseada).

En lo que respecta a la **información al inversor**, el proyecto agrega a los **requisitos de información mínima** existentes (art. 211 de la RNMV) los siguientes:

- Comunicar al cliente si los productos ofrecidos en la actividad de asesoramiento se circunscriben a los brindados por una determinada entidad del país o del exterior con la que se opera en forma exclusiva,
- Informar al cliente el modelo de negocios aplicado, detallando si se prestan los servicios de asesoramiento en el marco de contratos con entidades del país o del exterior,
- Proporcionar la confirmación del intermediario de valores de haber recibido y ejecutado la orden canalizada por el asesor.

Asimismo, se establece que no será necesario proporcionar la información mínima cuando el cliente sea una institución financiera.

➔ **Registros obligatorios**

El presente proyecto agrega a los registros que deben mantener los asesores de inversión (registros de clientes y de órdenes), los siguientes:

- Registro de asesoramiento y referenciamiento realizados; y
- Registro de instrucciones cursadas a intermediarios de valores.

➔ **Régimen de información al BCU**

a. Responsable

De resultar aprobada la norma, **los asesores dispondrán de 30 días para nombrar al responsable** por el cumplimiento de los requisitos de información.

b. Información periódica al BCU

El proyecto establece que los asesores de inversión deberán suministrar anualmente a la SSF información sobre los servicios brindados a clientes, dentro de los primeros 15 días hábiles siguientes al período informado. Este punto supondría un cambio respecto del plazo vigente para el suministro de información que, de acuerdo con la Comunicación 2017/251, es de 30 días hábiles.

III. GESTORES DE PORTAFOLIOS

Se expone a continuación el marco normativo proyectado para esta nueva licencia.

➔ Definición y naturaleza jurídica

*“Se consideran **gestores de portafolios** aquellas personas jurídicas que, en forma profesional y habitual, administran las inversiones de terceros **con arreglo a poderes de administración provistos por éstos y que no se encuentran alcanzados por otra figura supervisada por la Superintendencia de Servicios Financieros.**”*

Dicha figura deberá organizarse como sociedad comercial, debiendo ser los socios personas físicas. En el caso sociedades anónimas, sus acciones deberán ser nominativas y pertenecer a personas físicas, si no fuera así se deberá identificar el sujeto de derecho que ejerce el efectivo control sobre la misma.

➔ Actividades permitidas

La actividad que define la licencia de los **gestores de portafolios** consiste, justamente en gestionar portafolios de clientes, es decir **administrar**, en forma **discrecional e individualizada**, las tenencias de valores y efectivo de los clientes, en base al perfil de éstos; en el marco de **poderes de administración** provistos por los titulares de dichas inversiones.

➔ Actividades complementarias

El proyecto define las actividades que, en el ámbito del mercado de valores, los gestores de portafolios podrán realizar en forma complementaria, estableciendo la siguiente lista taxativa:

- **Asesorar en valores o instrumentos financieros:** aconsejar a los clientes de forma personalizada, en compra, venta, arrendamiento, canje o prestamos de valores o instrumentos financieros, tanto de oferta pública o privada.
- **Canalizar órdenes de clientes:** refiere a encomendar a intermediarios las órdenes que el cliente solicite, a ser ejecutadas tanto en mercados regulados y supervisados por las autoridades financieras del país donde se encuentran radicados, como fuera de la órbita de dichos mercados.
- **Referenciar clientes a otras instituciones financieras,** contactar al cliente con dicha institución y brindar asistencia para la apertura de una cuenta en la misma.
- **Elaborar informes de inversión y análisis financieros** relativos a los mercados de valores locales o del exterior.

- **Elaborar recomendaciones generales o no personalizadas** relativas a valores o instrumentos financieros.

Inicio y cese de Actividades

Los gestores de portafolios para comenzar a funcionar requerirán **autorización previa** de la SSF. También se requerirá autorización previa para emitir o transferir acciones (o para ceder cuotas sociales).

De acuerdo con el proyecto, los **gestores de portafolios deberán iniciar su actividad principal dentro del plazo de 180 días contados a partir de la fecha de inscripción** en el registro, debiendo dar aviso de ello a la SSF. En caso de cumplirse dicho plazo sin que el asesor hubiere iniciado actividades, caducará su inscripción y será excluido del registro.

Por su parte, aquellos asesores que decidan cesar sus actividades deberán informar el hecho a la SSF con un preaviso de 15 días hábiles y solicitar la cancelación de la inscripción en el registro.

Dependencias

La norma proyectada establece que los gestores de portafolios deberán comunicar a la SSF, en forma previa, la apertura de nuevas dependencias en el país y el traslado de la casa central o dependencias existentes (con una antelación no menor a 10 días hábiles), así como también la apertura de dependencias en el exterior (30 días hábiles). De igual modo, el cierre de dependencias también deberá comunicarse en forma previa.

La **actuación en el exterior a través de empleados, apoderados o directores** requerirá, asimismo, de comunicación previa a la SSF. Dicha comunicación deberá acompañarse de un informe jurídico donde se indique que la normativa vigente en la jurisdicción extranjera habilita el desarrollo de la actividad.

Tercerización de servicios y procesamiento de datos

El régimen en materia de tercerizaciones resulta análogo al previsto para otros agentes del mercado de valores. En tal sentido, se requerirá autorización previa de la SSF para la tercerización de servicios inherentes al giro.

El proyecto establece, asimismo, que no se podrá tercerizar la actividad de gestión de portafolios de clientes (que define la licencia), ni la aceptación de clientes. Tampoco podrá tercerizarse la debida diligencia de clientes.

La tercerización del procesamiento externo de datos, deberá cumplir con una serie de requisitos.

➔ Garantías y depósitos

Los gestores de portafolios deberán **constituir y mantener, en forma permanente**, una **garantía real** a favor del BCU por las eventuales obligaciones que pudiera asumir con dicho Banco o con terceros en el ejercicio de su actividad como gestor de portafolios.

La misma consistirá en:

- a) Una garantía inicial de UI 500.000 (aprox. USD 64.000)
- b) Una garantía adicional de un 0,05% (cinco por mil) del portafolio gestionado, con un tope máximo equivalente a la responsabilidad patrimonial básica exigida (RPB) para Bancos.

Las mismas podrán consistir en:

- Prenda sobre depósito en efectivo en UI, o
- Prenda sobre valores públicos nacionales cotizables.

Las garantías constituidas se mantendrán hasta el año posterior a la pérdida de la licencia como gestor de portafolios, hasta que se resuelvan por sentencia ejecutoria las sanciones judiciales que se hayan entablado, o mientras existan obligaciones pendiente de liquidación.

Adicionalmente, los gestores de portafolios deberán constituir y mantener, en forma permanente, un **depósito a la vista en el BCU**, por un monto no inferior a UI 50.000, a efectos de atender las obligaciones de dicha institución.

➔ Prevención del Lavado de Activos y el Financiamiento del Terrorismo

En materia de prevención del LA y FT, los gestores de portafolios, estarán sujetos a un régimen idéntico al existente para los asesores de inversiones. En tal sentido, estarán obligados a reportar operaciones inusuales y sospechosas a la UIAF, así como informar aquellas operaciones vinculadas con el terrorismo. También deberán contar con un manual de políticas y procedimientos para la prevención del LA y FT (que incluya políticas respecto de su personal) y contar con un Oficial de Cumplimiento.

➔ Protección al usuario de servicios financieros

a. Buenas Prácticas

Resultarán aplicables a los gestores de portafolios, los requisitos establecidos para asesores de inversión e intermediarios de valores en materia de buenas prácticas y atención a reclamos.

b. Contratos

Al igual que en el caso de los asesores de inversión, en los gestores de portafolios, la prestación de servicios al cliente, deberán ser precedidos por la celebración de un contrato escrito en el que se delimite en forma clara las responsabilidades asumidas por cada una de las partes.

En la **gestión de portafolios**, el contrato deberá contener el **poder de administración otorgado por el cliente**, que permitirá tomar decisiones respecto a las inversiones y ordenar operaciones a intermediarios de valores en su nombre y representación. Las operaciones deberán liquidarse entre cuentas del cliente y los poderes **no incluirán facultades para el desembolso o transferencias de fondos o valores a terceros**.

En los casos donde los productos ofrecidos por los gestores de portafolios, se ajusten a los brindados por otra entidad del país o del exterior con la que se opere de forma exclusiva, se deberá especificar dicha circunstancia en el contrato.

c. Información al cliente

Los requisitos de información al inversor, resultan análogos a los existentes para asesores de inversión. En concreto, el artículo 211.1 del proyecto establece de deberá proporcionarse al inversor:

- el **modelo de negocios** aplicado, detallando si se prestan los servicios de asesoramiento en el marco de contratos con entidades del país o del exterior,
- la **especificación de los costos**, detallando los diferentes conceptos y montos,
- en la **canalización de órdenes**, la **confirmación del intermediario** de valores de haber recibido y ejecutado la orden canalizada por el gestor,
- en la **gestión de portafolios, documentación específica respecto de las emisiones**, en función del tipo de valor (prospectos, términos y condiciones, estados contables del emisor, calificación de riesgo, garantías, entre otras). **Esta información se brindará solo a requerimiento del cliente**.

Asimismo, se establece que no será necesario proporcionar la información mínima cuando el cliente sea una institución financiera.

d. Perfil del inversor

Los gestores de portafolios deberán obtener de sus clientes información que les permita elaborar un **perfil de inversión**, a efectos de evaluar los instrumentos que mejor se adaptan a sus objetivos de inversión y tolerancia al riesgo. Para la elaboración del perfil, deberán considerarse una serie de elementos detallados en el artículo 213 del proyecto (edad y

horizonte temporal, nivel de ingresos, patrimonio, capacidad de ahorro, obligaciones financieras, tolerancia al riesgo, conocimientos financieros y experiencia previa en inversiones, objetivos y rentabilidad deseada).

e. Rendición de cuentas

Se deberá poner a disposición del cliente, periódicamente, una **rendición de cuentas detallada sobre las inversiones que fueron administradas por el gestor**, incluyendo la tasa de rendimiento promedio ponderada generada al último día de la rendición efectuada y la **comisión** del gestor de portafolios.

f. Capacitación

Los gestores de portafolios deberán cumplir con los requisitos de capacitación inicial y continua establecidos para otros agentes del mercado de valores.

→ **Transparencia y conductas de mercado**

Resultarán aplicables a los gestores de portafolios, los requisitos establecidos para asesores de inversión e intermediarios de valores en esta materia. En tal sentido, deberán implementar **procedimientos para prevenir el flujo de información privilegiada**, así como adoptar un **Código de Conducta** que contemple los principios establecidos por la normativa. En particular, deberán gestionar en forma diligente el portafolio de inversión de los clientes, con arreglo a los poderes de administración conferidos por éstos.

→ **Resguardo de datos y continuidad operacional**

Resultarán aplicables a los gestores de portafolios, los requisitos establecidos para asesores de inversión e intermediarios de valores en esta materia (resguardo de información y documentos, plan de continuidad operacional).

→ **Registros obligatorios**

Los gestores de portafolios, deberán mantener los mismos registros que los asesores de inversión. Los mismos son:

- Registro de clientes,
- Registro de asesoramiento y referenciamiento realizados,
- Registro de órdenes recibidas de clientes, y
- Registro de instrucciones cursadas a intermediarios de valores.

➔ Régimen de información al BCU

a. Responsable

Deberán designar a un responsable por el cumplimiento con el régimen de información. El mismo deberá ser personal superior y estar radicado en el país.

b. Información periódica al BCU

- Actualización de la información presentada: deberán comunicar toda modificación de la información presentada.
- Estados contables con informe de Auditoría Externa: estarán referidos al 31 de diciembre y se dispondrá de un plazo de 3 meses para su presentación.
- Información mensual sobre el monto de los portafolios administrados por cuenta de clientes: dentro de los 10 días hábiles siguientes.

Asimismo, deberán dar cumplimiento con los requerimientos de información en materia de personal superior, accionistas y hechos relevantes.

Quedamos a vuestras órdenes por cualquier consulta o aclaración, así como para asistirlos en la presentación de comentarios al regulador.
