



COMISIÓN
PARA EL MERCADO
FINANCIERO

MESA CONSULTIVA

**REQUISITOS DE AUTORIZACIÓN:
ASESORÍA DE INVERSIÓN Y CREDITICIA
E IDONEIDAD DE PERSONAS Y SISTEMAS**

Mayo 2023
www.CMFChile.cl

I. INTRODUCCIÓN

El 4 de enero de 2023 se publicó en el Diario Oficial la Ley N°21.521, conocida como Ley Fintec,¹ la que tiene como objetivo principal el promover la innovación tecnológica en la prestación de servicios financieros, junto con una mayor inclusión y promoción de la competencia, pero sujeto a una adecuada protección del cliente, resguardo de los datos personales, preservación de la integridad y estabilidad financiera y prevención del lavado de activos y financiamiento del terrorismo.

Esa Ley crea el Registro de Prestadores de Servicios Financieros ("RPSF") a cargo de la Comisión para el Mercado Financiero (la "Comisión" o "CMF") y se refiere a una serie de servicios que las personas inscritas en tal Registro podrán desarrollar, entre los que se encuentran la asesoría de inversión y la asesoría crediticia, y adicionalmente establece que las entidades que presten dichos servicios deberán solicitar la autorización de la CMF para realizar esa actividad. Es decir, la sola inscripción en dicho Registro, a diferencia de otros que lleva a la Comisión, no habilita a la entidad inscrita para prestar los servicios regulados, sino que para ello debe necesariamente solicitar la autorización expresa de la CMF.

Entre los requisitos que las entidades que presten los servicios de asesoría de inversión y crediticia deben cumplir para obtener su autorización, se encuentra el contar con la idoneidad para la prestación de dichos servicios, a objeto de ofrecer a sus clientes los productos que mejor satisfagan sus necesidades. Lo anterior, es aplicable a las personas y sistemas que sean utilizados en la prestación de servicios de asesoría de inversión y crediticia, además a los intermediarios, administradoras de fondos y administradoras de cartera.

En este documento se presenta al mercado una propuesta conceptual que da cuenta de los lineamientos regulatorios que esta Comisión tendrá en consideración para el desarrollo de la normativa de autorización del servicio de asesoría de inversión y crediticia, con énfasis en la idoneidad con que deben contar las entidades que presten los mencionados servicios.

II. MARCO REGULATORIO

La fuente legal del proyecto normativo está definida por las disposiciones contenidas en el Decreto Ley N° 3.538 - ley orgánica de la Comisión-, y los artículos 4, 5, 7 y 9 de la Ley N°21.521.

El artículo 7 de la Ley Fintec establece que, para iniciar la prestación de los servicios regulados por el Título II de esa Ley se deberá contar con la autorización de la Comisión. En este sentido se otorgan atribuciones a la Comisión para establecer mediante norma de carácter general la forma, medios y condiciones a través de los cuales los solicitantes deberán acreditar el cumplimiento de las exigencias legales para iniciar la prestación de sus respectivos servicios.

Los requerimientos varían por tipo de servicio, siendo los requisitos correspondientes a los asesores de inversión y crediticios, entre otros, el contar con la **idoneidad y conocimientos** exigidos por el artículo 9, el que establece que las personas naturales que desempeñen funciones para las entidades que presten servicios de asesoría de inversión y asesoría crediticia, inscritas en el Registro de Prestadores de Servicios Financieros, así como los sistemas que dichas entidades utilicen para la prestación de sus servicios, deberán cumplir con estándares de objetividad, coherencia y consistencia entre los elementos empleados para efectuar su recomendación o evaluación y las necesidades manifestadas por los clientes que contratan dichos servicios.

Por su parte, el artículo 32 de la ley, en su número 5, modifica la Ley de Mercado de Valores

¹ La expresión Fintec es una versión en español del acrónimo inglés Fintech que se refiere a Financial Technologies (tecnologías financieras).

N°18.045 ("LMV"), estableciendo que las personas que desempeñen funciones para los intermediarios de valores y los sistemas que éstos utilicen deberán dar garantía de idoneidad para el correcto desempeño de sus actividades, de acuerdo a la norma de carácter general que emitirá la CMF.

El artículo 35 de la misma ley en sus numerales 1 y 5, modifica los artículos 8 y 98 de la Ley N°20.712 que regula la administración de fondos de terceros y carteras individuales, estableciendo que, en el caso que se empleen algoritmos o sistemas que realicen funciones de comercialización de cuotas de fondos, elección o toma de decisiones de inversión para los fondos, realización de operaciones de fondos, gestión de riesgos en la administradora o gestión individual de recursos, deberá acreditarse que estos sistemas cumplen con la idoneidad necesaria para el desempeño de tales funciones, de acuerdo a la norma de carácter general que dicte la CMF para dichos efectos.

III. PRINCIPIOS Y PRÁCTICAS INTERNACIONALES

Asesores de Inversión

De la revisión de principios y prácticas internacionales se destaca que los asesores de inversión podrían ser:

- a) Asesores que sólo ofrecen servicios de asesoría, es decir, que no realizan operaciones por cuenta de sus clientes, no están autorizados para custodiar activos de ellos, ni tampoco para gestionar carteras.
- b) Asesores que sí realizan operaciones por cuenta de sus clientes.
- c) Asesores que no realizan operaciones por cuenta de sus clientes, pero que sí están autorizados para mantener en custodia activos de ellos.

Cabe mencionar que el servicio de asesoría de inversión al que se refiere la Ley Fintec, dando continuidad a la regulación que al mismo efecto había introducido la Ley de Agentes, resulta ser del tipo señalado en la letra a) anterior, sin perjuicio de que conforme a las disposiciones de esa misma Ley una entidad que presta el servicio de asesoría de inversión podría también solicitar la autorización a la CMF para llevar a cabo otros de los servicios regulados por la misma.

En tal sentido, tratándose del servicio de asesoría por si solo se concluye que le resultan aplicables los principios para intermediarios de mercado de IOSCO (Principio 29 de Principios de regulación de los mercados de valores de IOSCO) los cuales apuntan a que el marco regulatorio debe procurar que las personas que prestan el servicio sean idóneas para aquello, que los clientes tomen sus decisiones bien informados y que los asesores gestionen adecuadamente los conflictos de interés.

En adición, los principios establecen que los asesores deben evaluar que los productos ofrecidos sean coherentes con la experiencia, conocimiento, objetivos de inversión, aversión al riesgo y capacidad de pérdida de su cliente.

Referente a la idoneidad de las personas, se establece que éstas deben contar con integridad y deben tener los conocimientos necesarios, especialmente en los productos que ofrecen, que permitan dar mayor confianza en la recomendación. Lo anterior, también debe ser aplicable a los algoritmos utilizados en el servicio, temática que se desarrollará en mayor profundidad en el apartado de idoneidad.

Respecto a la información que debiese ser divulgada a los inversionistas, ésta debe ser clara y detallada, además de contener aquellas condiciones relevantes para realizar la inversión, descripción del producto y las tarifas del servicio.

En lo que refiere a los conflictos de interés, el principio establece que debiesen existir normas y

procedimientos que permitan gestionar de forma eficaz cualquier conflicto de interés que pueda surgir, en especial cuando el asesor se encuentre integrado o afiliado a otras entidades financieras como bancos o fondos, limitando la asesoría a productos financieros ofrecidos por su grupo financiero. En adición, cuando no sea posible gestionar de forma adecuada los conflictos de interés, se debe comunicar este hecho a los clientes.

Asesores crediticios

El documento "Credit Scoring Approaches Guidelines" del International Committee on Credit Reporting (ICCR) y el World Bank Group (WBG), entrega recomendaciones y lineamientos generales a los reguladores relacionados con el credit scoring. Además, se han revisado las implicancias y riesgos en materia de Algorithmic scoring, a los que se refiere el Policy Research Paper "Consumer Risks in Fintech" del Banco Mundial, Artificial Intelligence and Machine Learning in Financial Services: Market Develop-ments and Financial Stability Implications" del Financial Stability Board (FSB) y el White Paper "Alternative Credit Scoring of Micro-, Small and Medium-sized Enterprises" se refiere a los Alternative Credit Scoring.

En esos documentos se observa que en materia de asesoría crediticia el principal foco de atención está en las fuentes y tipos de datos utilizados para la construcción de scoring, particularmente si se utilizan fuentes de información alternativas, como, por ejemplo, la proveniente de redes sociales. En ese orden de ideas, resulta fundamental el buen uso de los datos que se emplean para el desarrollo del servicio y, por lo tanto, el cumplimiento de las obligaciones en materia de datos personales, seguridad de la información y el gestionar los riesgos de proveer scoring sesgados o que pudiesen resultar discriminatorios, sobre todo con modelos que utilicen variables relacionadas a las características personales, étnicas, culturales u otras de personas naturales.

En adición, se observa la relevancia de la idoneidad del modelo, el cual debe permitir tomar decisiones explicables, transparentes y justas, además de establecer procedimientos de gestión de conflictos de interés que permitan otorgar mayor confianza al modelo.

Del documento **Credit Scoring Approaches Guidelines** también se observa que los modelos de credit scoring deben estar sujetos a un marco de gobernanza, que garantice la solidez conceptual del modelo e incluyan, entre otros, la gestión de los riesgos de temáticas tales como el desprecio de características personales como el género, raza o religión, y el efectuar revisiones periódicas de los resultados del mismo.

Idoneidad

En relación con la idoneidad de quienes prestan servicios financieros, la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO por sus siglas en inglés) ha señalado en diversas publicaciones la relevancia de que los intermediarios, gestores y asesores financieros deban contar con lo siguiente:

- a) **Conocimientos y capacidades:** Deben contar con personal calificado e íntegro para desarrollar sus funciones, cuya evaluación para actuar en el mercado debe considerar temáticas tales como competencias técnicas y habilidades², para lo cual deberá tenerse en cuenta la experiencia en la naturaleza del negocio y los conocimientos técnicos para ejercer su función.
- b) **Integridad:** Deben contar con personal que cuente con honestidad, integridad y ética, para lo cual deberá tenerse en cuenta la conducta previa de la persona, especialmente

² Con énfasis en los conocimientos respecto de los productos asociados a su actividad.

verificando que éstos no cuenten con antecedentes de fraudes/sanciones.

- c) **Independencia de Juicio – conflictos de interés:** Las entidades que tienen influencia en el actuar de los inversionistas u otros clientes financieros deben identificar los principales conflictos de interés a los que se exponen y deben administrarlos de manera adecuada, tomando las acciones correctivas que correspondan, incluyendo la divulgación de los mismos.
- d) **Sistemas y algoritmos:** IOSCO ha reconocido que la inclusión de tecnología en los servicios financieros ha generado que diversas actividades que antes eran realizadas por una persona, hoy sean desarrolladas por la tecnología tales como la gestión de activos, la asesoría financiera, la negociación a través de algoritmos, entre otros. En esta línea el organismo recomienda que estos desarrollos cuenten con: i) ejecutivos seniors a cargo de supervisar su desarrollo, pruebas, implementación, monitoreo y controles; ii) que las entidades cuenten con conocimientos y experiencia para su desarrollo o para llevar a cabo due diligence en caso que el desarrollo se encuentre provisto por un externo; iii) las entidades comprendan la dependencia con proveedores externos.

Por su parte, otros organismos internacionales como el Financial Stability Institute han realizado estudios respecto del uso de la inteligencia artificial, identificando que algunos reguladores han establecido exigencias a los procesos de validación, debiendo las entidades explicar cómo el algoritmo llega a su resultado, disponer de un proceso de auditoría del desarrollo y que se debería divulgar a los interesados al menos: i) qué parte del proceso es realizado por un algoritmo; ii) qué datos son utilizados por el algoritmo; y, iv) cuales son las consecuencias o usos de los resultados entregados por el algoritmo. El documento también advierte que cumplir con estos requisitos es un reto para las entidades reguladas, especialmente en temáticas asociadas a la protección de la propiedad intelectual.

En este sentido, también se han señalado como medida concreta el desarrollo de un código de conducta de los algoritmos a objeto que éstos promuevan prácticas no discriminatorias; que se privilegie la diversidad en los datos; que se valide el modelo; que se siga un tratamiento legal de los datos; y, que se supervise constantemente el desempeño del algoritmo.

Respecto de los temas planteados en este apartado, resulta relevante normar respecto de los conocimientos y capacidades de quienes presten los servicios de asesoría de inversión y credicia y de la idoneidad de los sistemas y algoritmos, por cuanto estos aspectos son requeridos para solicitar la autorización ante la Comisión para prestar estos servicios.

Con el objeto de identificar cómo las jurisdicciones extranjeras han abordado estas problemáticas, se ha hecho revisión de las siguientes regulaciones, las que se encuentran detalladas en los informes normativos respectivos:

1. Unión Europea: MIFID II que contempla lineamientos referidos al asesoramiento en materia de inversión, debido a que es uno de los servicios y actividades de inversión que puede prestar una empresa de servicios de inversión (“ESI”).³ Ley de Mercado de Valores de España Ley 6/2023 y de Reino Unido el FCA Handbook of rules and guidance.

³ Directiva 2014/65/UE

2. Estados Unidos: conforme a lo establecido en la Investment Advice Act of 1940 y las reglas de la SEC agrupadas en la Part 275 (275.0-2 to 275.222-2), a pesar de que en este caso la asesoría de inversión conlleva la administración de cartera.
3. Australia: Corporations Act, en su sección 766 A que define la asesoría financiera, Regulatory Guide 36 de ASIC referida a la licencia AFS que otorga el regulador ASIC, Regulatory Guide 255 de ASIC relativa a la prestación de servicios de asesoría financiera a clientes retail a través de medios digitales.

- a) **Conocimientos y capacidades.** En las jurisdicciones estudiadas, todas establecen requisitos para evaluar los conocimientos y capacidades de quienes prestan servicios de asesoría, la cual se centra en una prueba de acreditación de conocimientos presentada principalmente ante una institución educacional o un organismo autorregulador, además de requerimientos de formación continua.

En el caso de la Unión Europea las empresas de servicio de inversión deben acreditar que los miembros del órgano de dirección de la empresa o la persona natural que la dirige gozan de honorabilidad, conocimientos, competencias y experiencias para el desempeño de su cargo. En adición, las personas que desempeñan funciones en las empresas de servicios de inversión, tales como la gestión de activos o asesorías, deben rendir una prueba de acreditación de conocimientos la cual podrá ser postergada durante 4 años siempre que presten el servicio siendo supervisados por una persona acreditada.

En adición, las jurisdicciones establecen requisitos de experiencia, por ejemplo, en España se requiere de un mínimo de 6 meses y en Australia de 1 año para poder ser inscritos como asesores de inversión.

Respecto de la formación, en Australia se requiere que quienes pretendan inscribirse como asesores de inversión deben contar con un título o grado académico (bachelor) previo a la solicitud de inscripción.

Caso distinto se presenta en Estados Unidos, jurisdicción en la cual son los Estados quienes establecen exigencias de acreditación de conocimientos a quienes presten el servicio de asesoría de inversión, lo que se concreta a través de una prueba que permite prestar la asesoría de inversión y que puede ser rendida ante el autoregulador FINRA (Financial Industry Regulatory Authority). Respecto a la formación académica y experiencia, éstas deben ser divulgadas a través de un folleto que se entrega a los clientes.

- b) **Sistemas y algoritmos.** Respecto a los requisitos de idoneidad para los sistemas y algoritmos empleados por quienes presten servicios de asesoría, no se ha identificado un estándar común en las jurisdicciones estudiadas, existiendo diversos mecanismos para resguardar la idoneidad de los sistemas empleados y que estos entreguen resultados acordes a las necesidades de sus clientes.

En este sentido, la Unión Europea y Reino Unido establece requisitos para aquellas empresas de servicios de inversión que se dediquen a la negociación algorítmica, las que deben poseer sistemas y controles adecuados a sus actividades y efectivos para garantizar que sus sistemas de negociación sean resistentes, tengan suficiente capacidad, se ajusten a los umbrales y límites apropiados y limiten o impidan el envío de órdenes erróneas o la posibilidad de que los sistemas funcionen de modo que pueda crear o propiciar anomalías en las condiciones de negociación. En el caso de Reino Unido, se establece específicamente que deben obtener su certificación las personas encargadas de: aprobar, corregir o combinar un algoritmo comercial, ser responsable del seguimiento de

un algoritmo y decidir si el algo-ritmo cumple con las obligaciones (regulatorias o normativas) de la entidad.

En el caso de Australia, ASIC dictó una guía en que dispone que aquellas entidades que prestan asesoramiento a través de medios digitales deben dar cumplimiento a las mismas disposiciones que aquellos que prestan asesoramiento a través de medios tradicionales, lo que incluye la validación, monitoreo y medidas de control, salvo en lo que respecta a las competencias, las cuales deben ser cumplidas por alguna persona de la gerencia.

Estados Unidos, por su parte, establece que en el folleto a entregar a los clientes se debe entregar información respecto de los métodos de análisis, las estrategias de inversión y riesgo de pérdida asociados a la prestación del servicio.

IV. PROPUESTA CONCEPTUAL

La presente propuesta conceptual contempla los lineamientos que esta Comisión considera apropiados someter a discusión con el mercado a efectos de contar con una primera aproximación de la regulación de idoneidad de las personas que desempeñan funciones en los asesores de inversión y crediticios, intermediarios, administradoras generales de fondos y administradoras de cartera y los sistemas utilizados para el desarrollo de las mismas funciones.

A partir del análisis de las prácticas y recomendaciones internacionales antes señaladas, parece razonable que la regulación de idoneidad de personas y sistemas contemple las siguientes materias o lineamientos:

1. Respecto a los conocimientos y capacidades:
 - a. Los intermediarios y corredores de productos, administradoras generales de fondos y administradoras de cartera debiesen mantener la obligación de acreditar conocimientos de acuerdo a lo dispuesto por la Norma de Carácter General (NCG) N°412.
 - b. Los asesores de inversión que tengan contacto directo con los clientes debiesen acreditarse de acuerdo a la NCG N°412. Lo anterior implica evaluar conocimientos de las herramientas y metodología existente para identificar las necesidades del cliente, la legislación aplicable, los riesgos inherentes y especialmente evaluar si el asesor tiene conocimientos respecto de las características de los productos sobre los cuales realiza la asesoría como, por ejemplo, criptoactivos, entre otros.
 - c. Los asesores crediticios debiesen contar con los conocimientos suficientes respecto de las herramientas, variables y metodologías que le permitan evaluar la capacidad de pago de una persona natural o jurídica, la legislación aplicable, los riesgos del servicio prestado y normativa de protección de datos.
2. Rol de la experiencia: parece razonable que se considere la experiencia de las personas para efectos de exceptuar ciertos componentes de la prueba de acreditación de conocimientos, de acuerdo a las disposiciones que dicte el Comité o de facilitar el proceso de acreditación definido por la NCG N°412.
3. Respecto a la idoneidad de los sistemas y algoritmos, pareciera razonable contemplar lo siguiente:
 - a. Validar, monitorear y controlar de forma periódica que el sistema o algoritmo se encuentre entregando resultados para lo cual el algoritmo fue desarrollado, o requerir mecanismos de certificación externa de los mismos.

- b. Disminuir la periodicidad del monitoreo del sistema en atención a menores fallas del mismo.
- c. Designar una persona responsable que sea capaz de comprender el modelo empleado.
- d. La persona responsable de validar, monitorear y controlar que el sistema funcione de acuerdo a los parámetros para el cual fue creado, debiese contar con la debida acreditación en los productos incluidos en el algoritmo o en la categoría de asesoría crediticia según corresponda.

V. CONTRIBUCIONES AL PROCESO CONSULTIVO

Sin perjuicio de los demás elementos, sugerencias u observaciones que los distintos actores o usuarios del mercado financiero pudieran manifestar en el proceso consultivo a que se somete la presente propuesta conceptual, se espera conocer de quienes presten o pretendan prestar servicios de asesoría de inversión y crediticia, intermediarios, administradoras generales de fondos y administradoras de cartera:

- a) Con el objeto de proteger a los consumidores y generar mayor confianza en los servicios de asesoría, ¿Qué estándares de idoneidad ha implementado o pretende implementar para las personas y sistemas involucrados en el desarrollo de su modelo de negocios?
- b) ¿Qué componentes de la actual prueba de acreditación consideraría que podrían ser exceptuados en virtud de la experiencia laboral que tiene la persona a ser acreditada?
- c) ¿Considera que la prueba de acreditación debiera evaluar aspectos específicos respecto de los productos ofrecidos por la entidad, por ejemplo, cryptoactivos?
- d) ¿Cuál debiese ser el estándar mínimo de conocimientos para desempeñar la función de asesoría crediticia?
- e) En caso que su entidad posea un sistema o algoritmo que realice actividades para el correcto desempeño de sus funciones, ¿Qué partes del proceso de prestación del servicio son realizadas por el sistema/algoritmo? ¿Quién se encarga de validar que el sistema/algoritmo cumpla con los objetivos para el cual fue creado? ¿Cómo validan que el sistema entregue resultados acordes a las necesidades de sus clientes?
- f) En caso que su entidad posea un sistema o algoritmo que realice actividades para el correcto desempeño de sus funciones, ¿Cómo verifica que los usuarios de su sistema/algoritmo lo utilicen correctamente? ¿Ha realizado algún tipo de capacitación o dispone de programas de educación para los usuarios del sistema?
- g) En el ámbito de la autorización del servicio de asesoría, ¿Cuáles considera que serían los beneficios de requerir, adicionalmente, el título académico de las personas que desempeñen funciones en estas entidades? ¿ve algún inconveniente en ello? ¿Qué tipo de estudios parece razonable exigir?
- h) Se ha observado en la práctica internacional que existe una preocupación relacionada con el uso de variables en modelos de cálculo del scoring que pudieran implicar prácticas discriminatorias, como, por ejemplo, sexo, raza, religión, etc. ¿Considera que el regulador del mercado financiero debiese analizar la posibilidad de regular o dictar principios respecto de esta materia? ¿Qué inconvenientes ve en ello?



REGULADOR Y SUPERVISOR FINANCIERO DE CHILE

www.cmfchile.cl