

# Comentarios de las Casas de Bolsa a las Disposiciones en materia de Prácticas de Venta

Guzman Jalpa Diana Cristina [dguzman@amib.com.mx]

**Enviado el:** lunes, 15 de octubre de 2012 04:30 p.m.

**Hasta:** Cofemer Cofemer

**CC:** Del Rosal Calzada Efren [efrenrc@amib.com.mx]; Balmori Iglesias Angela [abalmori@amib.com.mx]

**Datos adjuntos:** Comentarios Generales AMIB~1.doc (77 KB) ; CUADRO 121014 Comentarios ~1.doc (358 KB)

JCR-L-ALUB

Buenas tardes

3001209817

Se adjuntan los comentarios generales y particulares de las Casas de Bolsa respecto de las Disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa e instituciones de crédito en materia de servicios de inversión.

Saludos,

AMIB

**Diana Cristina Guzmán Jalpa**

Analista Jurídico

Paseo de la Reforma 255, 1er. Piso,

Col. Cuauhtémoc C.P. 06500, México D.F.

Conmutador (55) 5342-9000 / 9200

Directo: (55) 5342-9230

Fax: (55) 5342-9240 / 41

dguzman@amib.com.mx

www.amib.com.mx



**AVISO IMPORTANTE**

Este correo electrónico y sus anexos pueden contener información CONFIDENCIAL para uso exclusivo de su destinatario. Si ha recibido este correo por error, por favor, notifíquelo al remitente y bórralo de su sistema junto con los archivos que en su caso se anexen. Muchas gracias. Las opiniones expresadas en este correo son las de su autor y no son necesariamente compartidas o apoyadas por la compañía. Cualquier opinión, propuesta o recomendación aquí contenida está sujeta a las condiciones regulatorias que resulten aplicables y a los acuerdos comerciales, contratos y demás documentos suscritos con el destinatario y/o con la empresa que representa. No se garantiza que la transmisión de este correo sea segura o libre de errores, podría haber sido viciada, perdida, destruida, haber llegado tarde, de forma incompleta o contener VIRUS.

**IMPORTANT NOTICE**

This e-mail and its attachments may contain CONFIDENTIAL information to exclusive use for the person to whom it is addressed. If you are not the intended recipient please immediately advise the sender by reply e-mail and delete this message and its attachments from your computer without retaining a copy. The opinions expressed in this e-mail are not necessarily shared or supported by the Company. Any opinion, suggestion or recommendation written in this e-mail will be abided to regulatory conditions, commercial agreements, copyright laws, contracts and any other agreement signed with the addressee and/or the Company that the addressee represent. The transmission of this e-mail cannot be guaranteed to be secure or virus free, the transmission could be vitiated, lost, destroyed, delayed, incomplete or may contain virus.

**Comentarios Generales al proyecto de Disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa e instituciones de crédito en materia de servicios de inversión dadas a conocer a través de la página de COFEMER el pasado 4 de octubre del 2012.**

1. **Transitoriedad.** Que en el apartado de Consideraciones del proyecto al que nos referimos se lee textualmente:

“...resulta adicionalmente necesario emitir disposiciones de carácter general en materia de servicios de inversión sobre valores, tomando en consideración los usos y prácticas internacionales observadas, entre ellos los emitidos por el Consejo de la Unión Europea –*Markets in Financial Instruments Directive 2004/39/EC*, ...”.

Al respecto cabe señalar que la directriz aludida de la MIFID, concedió un período de transitoriedad de tres años para su aplicación, en tanto que el proyecto propuesto para México únicamente concede 6 meses, el que de la simple comparación resulta insuficiente para su implantación en tan corto período si tomamos en cuenta la abundante carga administrativa que ello implica.

Al respecto resulta preciso destacar que la carga administrativa que contempla este proyecto para nuestro país, resulta mucho mayor que la establecida por lineamientos de MIFID, lo que no sólo genera la comparación desfavorable para su instrumentación en México como se señaló en el párrafo anterior; sino que además, de llegarse a aplicar sin adecuaciones sobre el proyecto actual, afectaría de manera grave la competitividad de nuestro mercado de valores por resultar mucho más onerosa que la prevista en otras latitudes, cuestión que se ilustrará a lo largo de estos comentarios.

2. En efecto, **la carga administrativa** que el proyecto impone a las intermediarias financieras es vastísima, a continuación se señalan tan solo algunas de las más onerosas:
  - a) Guardar evidencia documental que acredite que en la prestación de Gestión de Inversiones, la realización de las operaciones –**todas**– es razonable (Art. 6).
  - b) Siempre que las Entidades financieras opten por prestar a través de la misma cuenta, el servicio de Comercialización y de Ejecución de

operaciones, deberán identificar claramente ~~–todas–~~ las operaciones que provienen de cada uno de dichos servicios (último párrafo Art. 7).

- c) “Las Entidades financieras estarán obligadas a conservar **toda** comunicación verbal o escrita que mantengan con sus clientes, al momento de la prestación de los Servicios de inversión y la realización de las transacciones **como parte del expediente del cliente**, y mantenerla a disposición de la Comisión” (Art. 11). Debe entenderse que **toda** comunicación telefónica, electrónica, grabaciones de voz o de cualquier otra índole estará asociada a un contrato (y concretamente formar parte del expediente del mismo, como prescribe este artículo), lo que además de representar una carga administrativa prácticamente imposible de dimensionar, si se toma en cuenta la frecuencia y cantidad de tales actos que se abliga a incluir en cada expediente, eso en el supuesto de que exista la tecnología que permita a las instituciones realizar tales asociaciones.
- d) Las Entidades financieras podrán celebrar con sus clientes contratos que prevean la prestación tanto de Servicios de inversión asesorados como no asesorados, caso en el cual deberán **crear dos cuentas o subcuentas distintas** o bien, identificar la porción de la cartera en la que se reconozcan por separado las operaciones que realicen por cada uno de dichos Servicios. (Artículo 12), **de lo contrario deberán abrir tantos contratos o cuentas como tipo de servicios presten.**
- e) Las Entidades financieras que presten el servicio de Asesoría de inversiones o Comercialización o promoción, podrán proporcionar a sus clientes las recomendaciones, así como la información a que hace referencia el cuarto párrafo del artículo 24 de estas disposiciones, **de manera escrita o verbal y deberán constar en medios electrónicos o digitales.** Adicionalmente, **para todos los Servicios de inversión deberán conservar en archivo consecutivo el registro electrónico, digital o magnético, el original del documento respectivo, grabaciones de voz o cualquier otro medio en los que se contengan –todas– las instrucciones de sus clientes.** Tanto las **recomendaciones** como las instrucciones de los clientes deberán conservarse por las Entidades financieras durante un **plazo de cuando menos cinco años** como parte integrante de su contabilidad. (Artículo 13). Reconocemos que la práctica de registrar y conservar las grabaciones de voz es común a nivel internacional y de hecho en México ya se aplica, lo que sin duda además de proteger a la clientela se constituye en un elemento para evitar y resolver

eventuales controversias, en su caso. Sin embargo, incluir elementos de otra índole, como por ejemplo **originales de documentos de recomendaciones**, resulta de imposible realización.

- f) Las Entidades financieras **deberán mantener listas actualizadas de todos los clientes a los que les proporcionen Servicios de inversión**, precisando el número de cuenta así como el tipo de servicio que le corresponda a la misma, y mantenerlas a disposición de la Comisión, considerando en las mencionadas listas de clientes, el registro de actos o eventos como la distribución de reportes de análisis; la periodicidad para la divulgación de información; información diferenciada por tipo de Servicio de inversión; la obligación de difundir de manera simultánea la información para todos los miembros de determinada lista, el responsable de su elaboración y los administradores de la información. (Artículo 14), nuevamente se llevan a un extremo de imposible realización.
- g) Las Entidades financieras deberán contar con **un responsable de supervisar el cumplimiento de los servicios asesorados y otro distinto para el cumplimiento de las disposiciones y de los servicios no asesorados (sic)**, cuyas amplias funciones están reguladas en el 5° párrafo del artículo 17 y en el Artículo 34.
- h) Las Entidades financieras que proporcionen Servicios de inversión asesorados, deberán **efectuar un análisis de cada Producto financiero**, el que a mayor abundamiento, entre otras doce cuestiones, **deberá asumir funciones propias de otras entidades supervisadas por la propia CNBV**, en efecto el segundo párrafo de la fracción III del artículo 20 las obliga a considerar elementos adicionales a la calificación otorgada por alguna institución calificadora de valores (esto resulta redundante y de costos difíciles de dimensionar y de cubrir) y en virtud de la fracción X, adicionalmente las instituciones estarían obligadas a proporcionar el precio de los valores conforme a la metodología interna aprobada por el comité responsable del análisis de los Productos financieros, entendiendo que esta obligación se impone con independencia del precio o valuación que otorgue una empresa valuadora (otra redundancia puesto que otras regulaciones de la CNBV imponen la obligación de contar con la figura de empresas valuadoras), por tan solo seguir la lógica.
- i) Las Entidades financieras deberán contar con un comité responsable del análisis de los Productos financieros, el que perfilará cada Producto y elaborará tablas de especificaciones o bien, cualquier

material de apoyo que contenga información sobre sus características y los riesgos inherentes a cada uno de estos, así como categorizar a los Productos financieros en función del nivel de riesgo aprobado (Artículo 22).

En fin, los incisos anteriores son tan sólo una muestra no exhaustiva de la carga administrativa que se impone a las intermediarias, pues de la simple lectura de cada artículo, cada fracción e incluso cada inciso, se desprenden obligaciones que deben sistematizarse para estar en posibilidad de cumplir a cabalidad tales disposiciones.

Cabría cuestionar si las regulaciones de otras jurisdicciones de las que se refiere se ha tomado modelo, llegan al nivel de detalle tan pormenorizado como el del articulado al que hemos venido aludiendo.

3. Independientemente de que se pudiera cumplir con un régimen de tal naturaleza y magnitud, lo cierto es que su alcance es tan exhaustivo y pormenorizado que en la práctica dejaría a las instituciones financieras con un **alto riesgo de inseguridad jurídica** generando un incentivo perverso para que la clientela no asuma la responsabilidad que le corresponde facilitándole la interposición de recursos y acciones ante el incumplimiento formal de algún requisito o frente al desempeño no satisfactorio (razonable) de alguna inversión o recomendación que forme parte de la asesoría u otro servicio de inversión.

Por último, el anteproyecto daña la seguridad jurídica de las operaciones del mercado de valores no contribuyendo a la transparencia y sano desarrollo del mercado. El Anteproyecto está estructurado de una forma desordenada. Contiene lenguaje poco claro y preciso. Regula una serie de nuevas actividades utilizando conceptos subjetivos tales como: “necesidades de inversión que pueda satisfacer”, “diversas opciones disponibles”, por mencionar solo algunos. Además, el proyecto crea incertidumbre al introducir el concepto de “razonabilidad” en las recomendaciones; se cuenta con incertidumbre sobre el grado de responsabilidad y riesgos que los intermediarios financieros estarán asumiendo en la prestación de servicios asesorados, y las fallas estructurales y de redacción del Anteproyecto.

En efecto, el Anteproyecto no prevé una sanción a su incumplimiento, por lo que se deberá aplicar el principio del artículo 4 de la Ley del Mercado de Valores y el régimen de responsabilidad civil previsto en el Código Civil Federal. Sin embargo, el Anteproyecto está regulado de tal forma que la carga de la prueba será para el intermediario financiero, lo

que inhibirá la prestación de servicios asesorados. La situación descrita genera una relación desproporcionada entre lo que cobra el prestador por sus servicios y el régimen de protección que se le obliga a cumplir para prestarlo, lo que de facto hace nugatorio el servicio mismo.

El régimen casi se concibe para la clientela como un “seguro contra errores de inversión”, sin contar con las providencias que le son propias: reservas, límites, reglas de capitalización o prudenciales, etc.

La lógica del proyecto se basa en el **principio “precautorio de riesgo”**, en tanto que las tendencias internacionales en la materia (UNCITRAL) parten del principio de la existencia del riesgo. Ninguna legislación por más perfecta que sea ha impedido en los hechos que existan homicidas o cualquier delito o actividad por indeseable que resulte.

Las leyes o regulaciones no se pueden plantear para llevar las cosas al extremo de que la actividad a regular no resulte viable a cambio de prevenir el riesgo o la posibilidad de que existan irregularidades.

Hay que reforzar y dotar de mecanismos eficientes a las autoridades para supervisar y sancionar las malas prácticas, pero no prohibiendo o haciendo inviable determinada actividad. La solución para evitar infracciones o accidentes de tránsito no se consigue prohibiendo la circulación mediante medidas tan onerosas que los automovilistas no puedan hacer uso de sus vehículos.

La propia COFEMER ha identificado que el enfoque de **este proyecto responde al Principio Precautorio de Riesgo** en lugar de al Principio de Administración del Riesgo, de ahí que, para dotar de objetividad el análisis hayan solicitado a la autoridad la referencia del número de quejas derivadas de prácticas de venta en los últimos 5 años.

Resultó que la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, en la contestación al dictamen de COFEMER sobre este particular aspecto, se limita a contestar que “no cuenta con facultades para atender reclamaciones por parte de los usuarios de las entidades financieras, sino la autoridad competente es la CONDUSEF”, aclarando a continuación que esa Comisión “ha detectado ciertas actividades realizadas por las entidades financieras que se consideran contrarias a los sanos usos y prácticas bursátiles, ya que afectan los intereses de los clientes de las propias entidades financieras”. En los hechos las reclamaciones de la clientela por las cuestiones materia del proyecto son prácticamente nulas.

Es también relevante la respuesta de la autoridad a la pregunta sobre el número de sanciones impuestas por las cuestiones que tanto le

preocupan en materia de servicios de inversión, y la respuesta es muy significativa: **únicamente dos**.

De tales respuestas se desprende:

- a) Las quejas de los inversionistas son muy reducidas,
- b) La CNBV cuenta con el marco normativo que le permite imponer severas sanciones por violaciones a las sanas prácticas de venta, y
- c) Las violaciones detectadas están acotadas a unas pocas instituciones, dos para ser precisos.

La CNBV reconoce que la motivación de emitir una nueva regulación en materia de servicios de inversión obedece a dinámicas aisladas, no generalizadas del mercado, por lo que partiendo de conductas aisladas observadas en el mercado, pretende imponer reglas generales que, como se verá a lo largo del documento de comentarios particulares que se acompaña, distorsionarán al mercado, y no contribuirán a su sano desarrollo. Además, **el costo que implica la implementación de dichas disposiciones supera el beneficio que representará para los inversionistas, intermediarios financieros, y en general los actores que intervienen en el mercado.**

La CNBV habla que en ciertas conductas observó la falta de la determinación de un perfil de clientes, sin embargo, al día de hoy los artículos 189 y 190 de la Ley del Mercado de Valores, artículos 2, fracción II inciso e), 61, 118, 120 y 120 BIS 10 de las Disposiciones de Carácter General aplicables a las Casas de Bolsa; y artículos 81 BIS de la Ley de Instituciones de Crédito, y 261 de las Disposiciones de Carácter General aplicables a las instituciones de crédito, ya imponen la obligación a las entidades financieras de perfilar y regula las características mínimas para diseñar los perfiles de inversión. **La CNBV en vez de indicar con precisión las razones por las cuales considera incrementar la carga regulatoria en materia de perfilamiento del cliente, desecha las disposiciones existentes que reconoce y le da importancia al esquema de autorregulación, y diseña un nuevo sistema que hará gravoso el servicio de inversión asesorado, y coarta la libertad del cliente en materia de perfil de inversión, lo anterior en detrimento del sano desarrollo del mercado. En última instancia lo único justificable sería homologar las disposiciones ya existentes para casas de bolsa en materia de perfil de inversión, a las instituciones de crédito.**

El régimen existente en materia de perfil de inversión ha funcionado con éxito, ya que basta revisar el escaso número de sanciones impuestas por la CNBV en materia de perfil de inversión desde que entró en vigor la

actual Ley del Mercado de Valores en junio de 2006, para corroborar el éxito que ha tenido el actual régimen en esta materia.

La CNBV indica que la prestación de servicios de inversión asesorados es la guía experta que las entidades financieras ponen al alcance de sus clientes para apoyar su toma de decisiones de inversión, lo que conlleva un grado de responsabilidad para las entidades financieras. Como se demostrará más adelante, el fin último del proyecto de disposiciones es desalentar a las entidades financieras de prestar servicios de asesoría a través de imponer una serie de cargas operativas que los hará gravosos, además de imponerle responsabilidades que se traducirán en la práctica en garantizar los resultados de las inversiones lo que es contrario a lo señalado en el artículo 188 de la Ley del Mercado de Valores. El efecto de las disposiciones será desalentar un servicio que le da valor agregado a los clientes que es el de la asesoría, lo que disminuirá la gama de servicios disponibles para la clientela. Como también se demostrará más adelante, se regula de forma negativa el servicio de asesoría, “satanizándolo”, al considerar que asesoría es inducir a un cliente a que tome una decisión, o considerar que salvo que se demuestre lo contrario se presume que todas las transacciones provienen de servicios asesorados.

Esta visión paternalista del proyecto de imponer toda la responsabilidad a las entidades financieras en los servicios asesorados, liberando al cliente de cualquier responsabilidad tendrá distorsiones financieras importantes, ya que desalentará el desarrollo del mercado bursátil en beneficio de un mercado donde prevalecerá la comercialización de valores gubernamentales, y acciones de sociedades de inversión de deuda de corto y mediano plazo.

4. En cuanto al tema **de conflictos de interés**, es importante indicar que en el fondo el proyecto de disposiciones a discusión generará distorsiones importantes en el mercado, ya que en el fondo, no busca evitar potenciales conflictos de interés ya que estos se resuelven con una adecuada divulgación de información, un adecuado perfilamiento de los clientes, la categorización de los productos financieros para asegurar su conformidad a los perfiles que las entidades definan. **Lo que busca el proyecto de disposiciones es crear por decreto un mercado de deuda que es poco profundo en México, a través de imponer límites al monto que las entidades podrán ofrecer a su clientela a través de servicios de inversión asesorados, cuando ellas mismas sean líderes o colíderes del mercado.** Esto no tendrá el efecto planteado por la CNBV, sino que por un lado, limitará que un cliente asesorado

pueda adquirir valores emitidos por la propia entidad financiera que le presta dicho servicio, aún y cuando ello vaya en detrimento de sus intereses, y generará distorsiones en el mercado al no existir una plataforma abierta de mercado de deuda como sí existe para el mercado de capitales. Por ello, es importante que la CNBV replantee su estrategia para que en ejercicio de sus funciones coadyuve con la Bolsa Mexicana de Valores, con el gremio y otras instancias de fomento para diseñar un modelo abierto de colocaciones públicas de valores de deuda, así como el diseño adecuado que impulse un mercado secundario en la materia.

De no buscar una alternativa viable a la propuesta por la CNBV en materia de conflictos de interés, muchos valores como los títulos opcionales, certificados bursátiles bancarios y los valores de deuda que se diseñan con base en requerimientos específicos para la clientela, se pondrán en riesgo de desaparecer como opciones viables de inversión y financiamiento, ante la falta de una estructura sólida y viable de mercado primario de deuda. Nuevamente, no encontramos quejas ante la CONDUSEF por parte de la clientela, demandas en contra de las entidades, o sanciones por parte de la CNBV en contra de las entidades financieras, por supuestas prácticas abusivas frente a los clientes por la falta de un modelo abierto de colocaciones en el mercado de deuda. Mucho menos las entidades financieras han sido sancionadas por supuestamente haber participado en operaciones en las que medie conflictos de interés, lo que refuerza el argumento de que no es necesario imponer los límites a la colocación de valores para que por decreto se distribuyan los valores de deuda a todo el mercado y no solo a los clientes de las instituciones.

Contrario a lo argumentado por la CNBV en el sentido de que las colocaciones de deuda no están sujetas al escrutinio del mercado, éstas deben sujetarse a los artículos 85, 86, 87, 88 y 89, de la Ley del Mercado de Valores, y las emisoras deben cumplir con las obligaciones establecidas en los artículos 104, 105 y 106 de dicho ordenamiento legal. Dichos preceptos tienen como función principal que las emisoras divulguen la información necesaria al público inversionista para que éste tome la decisión de adquirir o no valores.

5. Para tratar de entender la *ratio legis* del proyecto que comentamos, nos queda una explicación: **la CNBV pretende generar un régimen que facilite su labor de inspección y vigilancia, imponiendo enormes listados de requisitos que sus inspectores puedan observar para verificar el cumplimiento de cada disposición.**

Aclaremos que si bien hay disposiciones que se justifican plenamente y que siempre cabe perfeccionar –perfil del inversionista, perfil del producto, evitar conflictos de interés, revelar información significativa o advertir con claridad a la clientela sobre los riesgos inherentes a cada tipo de inversión–, lo cierto es que no se justifica la forma de administración de los servicios de inversión con esta gravosa carga sólo con el argumento de simplificar la labor de la autoridad.

En caso de emitirse, este proyecto estaría afectando gravemente la actividad de todo el sector financiero que ofrece servicios de inversión a través de instrumentos del mercado de valores, sin embargo dicha afectación tendría efectos asimétricos, privilegiando la comercialización como única vía de acceso para el gran público y a los pocos inversionistas que podrían ser considerados como sofisticados (lo cual además resulta discriminatorio e inconstitucional), lo que sin duda afectaría de manera relevante la conformación del propio sector financiero, pues a la larga se estaría sesgando la evolución del sistema hacia una amplia comercialización de productos de poco valor agregado -dejando a la asesoría como una posibilidad muy restringida para el gran público inversionista-, en detrimento de productos con mayor valor agregado que difícilmente se podrán seguir ofreciendo si se mantiene la pretensión de imponer tantos requisitos a su distribución a través de la asesoría institucional.

Ante este escenario, existe la posibilidad de que una regulación de esta naturaleza termine generando precisamente efectos que agraven lo que pretende corregir. En concreto podría traducirse en una mayor concentración de la industria y afectar gravemente el acceso del público a varios segmentos de productos financieros (precisamente los de mayor valor agregado para el inversionista). Además generaría un campo de desarrollo más favorable para agentes no regulados, que podrían ofrecer en México y en el extranjero (sin ninguna traba), los mismos servicios que a las entidades reguladas se les estaría imposibilitando por un sistema de requisitos que, como hemos insistido en nuestros señalamientos, resultan imposibles de cumplir en la práctica.

La propia autoridad de la CNBV ha sido cuestionada en este sentido y sus funcionarios nos han señalado que, en todo caso, deberá cumplirse con este nuevo régimen, lo que sólo se compende bajo el enfoque que responde al principio “precautorio de riesgo”, pero llevado al extremo de que la actividad regulada resulte inviable.

Tratar de entender este enfoque, sólo es posible si se considera como escenario el que no nos importara que ciertos segmentos pudieran llegar

a desaparecer, siendo tal el caso de los circuitos financieros, como: el de notas estructuradas con protección de capital o, el de certificados bursátiles para medianas empresas, o bien, el de la asesoría de inversiones como el más importante de los servicios que conforma al sector bursátil; ante lo que la autoridad ha señalado que, o bien se cumple el régimen que se pretende imponer con las nuevas disposiciones o, en todo caso no importaría que la intermediación evolucionara como consecuencia de su aplicación hacia la comercialización o la gestoría. Lo que insistimos que sucedería pero en detrimento de la asesoría. Sin embargo, podemos concluir que dicho enfoque resulta muy grave dado que plantea no sólo un escenario, sino la casi certeza de que el servicio de asesoría de inversiones y los modelos de negocio basados en él, que son la columna vertebral de la industria de valores a nivel mundial, encontrarían en nuestro entorno local un obstáculo regulatorio que pondría en entredicho su futuro desarrollo.

Aceptamos que nuestro ejemplo de aplicación de un enfoque similar en la regulación del tránsito vehicular, es decir considerando una supuesta reglamentación que basada en el mismo principio precautorio de riesgo, con el objeto de eliminar las infracciones y accidentes de tránsito, impusiera tantas limitaciones al uso de autos que prácticamente nadie pudiera volver a circular, puede resultar exagerada y por tanto molesta.

Sin embargo, regresando al simil: es como si la autoridad responsable estando consciente de las consecuencias que podría tener en el uso de vehículos, respondiera que en todo caso si no se pudieran cumplir los nuevos requisitos impuestos para circular, entonces los usuarios del sistema de transporte en vehículos particulares cuentan con la alternativa del uso del transporte público en lugar de sus propios vehículos. La comparación pareciera una exageración, pero si alguien esta pensando que es viable establecer un régimen para determinada actividad económica, imponiendo requisitos equivalentes a los establecidos en el anexo uno de el proyecto de disposiciones que nos ocupa o que es factible operar un negocio aplicando las medidas estipuladas al menos en los artículos 11, 12, 13, 14, 17, 20, 22 y 34, entonces podría dimensionar que los riesgos y consecuencias a las que aludimos no resultan exageradas.

Con base en lo expuesto en estos comentarios, así como en el cuadro comparativo que los complementa de manera pormenorizada, nos permitimos sugerir que sería necesario realizar una evaluación por parte de expertos orientada a obtener una opinión al menos en los siguientes renglones:

- Desde el punto de vista administrativo para evaluar la viabilidad de integrar sistemas de seguimiento y control que permitan cumplir con la multiplicidad de requisitos establecidos en el proyecto.
- Desde la perspectiva jurídica, para evaluar aspectos que podrían hacer incurrir a este marco en anticonstitucionalidad o ser contrario a ciertos preceptos jurídicos.
- Atendiendo a una regulación comparada a nivel internacional, para evaluar que, independientemente del campo de aplicación y de los bienes jurídicos a tutelar en materia de defensa del público inversionista (lo que compartimos como objetivo), la estructura, forma y alcance que se ha dado a este proyecto resulte consistente con los lineamientos y prácticas de orden internacional, sobre las que nuestra opinión es que es completamente divergente, pero en todo caso que lo dictamine una opinión independiente.

Nuestra opinión al respecto, se basa (entre otras cuestiones) en que las casas matrices o filiales de varios de nuestros asociados, nos refieren que en sus respectivas jurisdicciones no se aplican reglas con el alcance y la naturaleza tan detallada que se ha dado a este proyecto de regulación. De hecho, existen modelos estrictos de control y seguimiento interno para normar una buena práctica de ventas en el campo de los servicios de inversión que aplican nuestros asociados en otras jurisdicciones y que en México resultarían de imposible aplicación si se emitiera la normativa del proyecto previsto para regular nuestro mercado con las multitudes disposiciones.

Para sustentar esta afirmación sería interesante conocer artículos concretos de otras regulaciones que resulten iguales en alcance al anexo uno o cómo se comparan con artículos como el 11, 12, 13, 14, 17, 20, 22 y 34 del proyecto; en los que, si bien la materia y espíritu pueden coincidir con el de otras latitudes, la profundidad y forma con las que se está diseñando la regulación para México puede resultar además de divergente, completa y suficientemente excesiva como para hacer inviable la actividad de intermediación, la prestación de servicios de asesoría y los modelos de negocio ya existentes tanto en México como en el extranjero, siendo esto último la esencia de lo que nos preocupa ante la posibilidad de que este marco llegara a ser aplicable en nuestro mercado de valores.

**COMENTARIOS AL NUEVO PROYECTO DE PRÁCTICAS DE VENTA  
10 DE OCTUBRE DE 2012**

<b>Proyecto</b>	<b>Propuesta</b>	<b>Comentario</b>
<p>Artículo 1.-III. Asesoría de inversiones: proporcionar por parte de las Entidades financieras, de manera oral o escrita, recomendaciones, consejos o sugerencias personalizadas a un cliente, <b>que le induzcan o sugieran</b> la toma de decisiones de inversión sobre uno o más Productos financieros, lo cual puede realizarse a solicitud de dicho cliente o por iniciativa de la propia Entidad financiera.</p>	<p>Artículo 1.-III. Asesoría de inversiones: <b>es un servicio profesional que prestan las entidades, con base en información pública disponible de las emisoras y en el conocimiento de los objetivos de inversión, experiencia y situación financiera del cliente, que tiene por objeto asesorar a la clientela en sus decisiones de inversión.</b></p>	<p>El proyecto incluye como parte de la definición la palabra “inducir”, que es definida por la real Academia de la Lengua Española como instigar, persuadir, mover a alguien. No es posible reconocer o permitir que las entidades financieras al asesorar estén instigando o persuadiendo a su clientela para que ésta tome una decisión de inversión, ya que equivaldría a estar engañando a un cliente para que actúe de la forma en que el intermediario pretenda que actúe lo que sería una forma clara de conflicto de interés, y más aún de un engaño.</p> <p>Por el contrario, la asesoría es un servicio profesional que prestan las entidades, con base en información pública disponible de las emisoras y en el conocimiento de los objetivos de inversión, experiencia y situación financiera del cliente, que tiene por objeto asesorar a la clientela en sus decisiones de inversión.</p>
<p>Artículo 1.- IV Clientes sofisticados: a la persona que mantenga en promedio durante los últimos doce meses, <b>inversiones en Valores en una o varias Entidades financieras, por un monto igual o mayor a 4’500,000</b> (cuatro millones quinientas mil) de unidades de inversión, o haya obtenido en cada uno de los últimos veinticuatro meses, ingresos brutos anuales iguales o mayores a 1’500,000 (un millón quinientas mil) unidades de inversión.</p>	<p><b>Establecer la posibilidad de autodeterminación por parte del cliente para ser considerado como sofisticado.</b></p>	<p>No es factible sustentar la definición y atributos que establezcan la categoría de clientes sofisticados exclusivamente en indicadores cuantitativos.</p> <p>Se crea una definición nueva al margen de la LMV y multiplica por 4 los límites anteriores, esta definición es discriminatoria. y provocará que se sesgue el perfilamiento, quedando fuera de esta categoría personas con la preparación o experiencia adecuados.</p> <p>Esta disposición va más allá de la ley, ésta es la que establece las definiciones. La CNBV no tiene facultades para adicionar</p>

	<p>la LMV.</p> <p>Aunque se ha reducido con respecto a versiones previas, el nivel de 4.5 millones de UDIS es excesivo y por tanto discriminatorio ya que sin duda una proporción alta de inversionistas que cuentan con conocimientos y experiencia para ser considerados como sofisticados no cuentan con ese nivel de recursos.</p> <p>4,500,000 UDIS equivale al día de hoy a \$21,600,000.00, consideramos que este sigue siendo un monto alto dejando fuera del mercado a muchos clientes, donde el único criterio que determina esta cualidad es el tamaño del patrimonio del cliente.</p> <p>Por lo cual y haciendo un análisis de los clientes que invierten en nuestras instituciones, se propone reducir el monto de inversión a 1,000,000 de UDIS.</p> <p>Adicionalmente se observa que se agregó en el citado artículo, la manifestación del cliente a través del Anexo 1 respecto de que mantiene inversiones en una o varias instituciones financieras sin necesidad de entregar comprobantes, pero la redacción del Anexo en comento continúa siendo agresiva para los clientes, por lo que proponemos que se considere el formato requerido por el FINRA, sobre un tema similar, el cual contempla una declaratoria de capacidad del cliente, logrando de esta manera homologar el proceso con las prácticas internacionales.</p> <p>La definición de cliente sofisticado es discriminatoria y paternalista. Por un lado, solo alude a parámetros económicos desestimando conocimientos técnicos o experiencia financiera que pudiera tener el cliente. Por otra parte, no permite que un</p>
--	--

		<p>cliente que así lo desee pueda recibir el trato de cliente sofisticado, lo que nuevamente atenta contra la libre voluntad de contratación del cliente, y al sano desarrollo del mercado.</p> <p>Sugerimos, en aras a promover el mercado de valores, que los clientes que así lo deseen, y que sean previamente alertados de los riesgos y responsabilidades que asuman, puedan recibir el trato de clientes sofisticados.</p> <p>Por otra parte, la regulación ya contempla la definición de inversionista calificado, para efectos de participar en el Sistema Internacional de Cotizaciones. No se entiende y no hace sentido, que un cliente que cuenta con la capacidad de participar en un mercado sofisticado como el SIC, no se le permita recibir el trato de un cliente sofisticado.</p> <p>Asimismo, ya existen clientes institucionales, clientes calificados, y clientes elegibles que son los que pueden enviar instrucciones a la mesa y presupone que tienen conocimientos avanzados. Sería absurdo pensar que los clientes elegibles y calificados no pudieran ser considerados sofisticados.</p> <p>Por lo anterior consideramos que las disposiciones deberían darle los mismos beneficios que se les otorga a los clientes sofisticados a los que ya son considerados elegibles y sofisticados. Consideramos que la mejor forma de regular lo anterior sin incrementar la carga regulatoria para las entidades, es eliminar la definición de cliente sofisticado, y exceptuar a los clientes elegibles y sofisticados de las excesivas cargas regulatorias aplicables a los servicios de inversión asesorados.</p>
<p>Art. 1.-V Comercialización o promoción: proporcionar por parte de las Entidades financieras, a través de sus apoderados para celebrar operaciones con el público y por cualquier medio, recomendaciones generalizadas sobre los servicios que la</p>	<p>Art. 1.-V Comercialización o promoción: proporcionar por parte de las Entidades financieras, a través de sus apoderados para celebrar</p>	<p>Cambiar la terminología de “duración” por “plazo”.</p> <p>Duración (<i>duration</i>) en el ámbito financiero es un concepto con toda una connotación técnica que se prestaría a confusión, por tanto es mucho más objetivo utilizar el término de “plazo”.</p>

<p>propia Entidad financiera proporcione o bien, sobre los Valores siguientes:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a) Valores emitidos o garantizados por los Estados Unidos Mexicanos, así como los emitidos por el Banco de México, <b>cuya duración</b> sea igual o menor a un año;</li> <li>b) Instrumentos de captación bancaria cuya duración sea igual o menor a un año, siempre y cuando obliguen a su vencimiento, a liquidar una cantidad por lo menos igual al principal invertido por el cliente, y</li> <li>c) Acciones de sociedades de inversión cuyos activos objeto de inversión sean exclusivamente los Valores señalados en los incisos a) y b) anteriores, o bien, acciones de sociedades de inversión en instrumentos de deuda que sean clasificadas de acuerdo a la duración de sus activos objeto de inversión como de corto o mediano plazo conforme a las Disposiciones de carácter general aplicables a las sociedades de inversión y a las personas que les prestan servicios, publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 4 de diciembre de 2006 y sus respectivas modificaciones.</li> </ul> <p>Asimismo, las Entidades financieras podrán Comercializar o promover Valores distintos de los anteriores, a clientes que sean Inversionistas institucionales o Clientes sofisticados.</p>	<p>operaciones con el público y por cualquier medio, recomendaciones generalizadas sobre los servicios que la propia Entidad financiera proporcione o bien, sobre los Valores siguientes:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a) Valores emitidos o garantizados por los Estados Unidos Mexicanos, así como los emitidos por el Banco de México, <b>cuyo plazo</b> sea igual o menor a un año;</li> </ul>	<p>Por otro lado podría ser preferible el concepto de <i>duration</i> ya que homologaría el nivel de riesgo de dos instrumentos, lo que para efectos de la circular resularía más equitativo, pero en todo caso habrá entonces que precisar explícitamente que se trata de dicho concepto y por tanto quizás se debería incluir una definición del mismo.</p> <p>Para ilustrar porque lo anterior resulta relevante, baste señalar que dos instrumentos con distintos plazos pueden tener la misma <i>duration</i>.</p> <p>No estamos de acuerdo en dejar tan limitada la posibilidad de poder efectuar recomendaciones generalizadas, el mercado es mucho más amplio que esto.</p> <p>Finalmente los servicios de comercialización son servicios no discrecionales.</p> <p>No hay sustento jurídico para limitar los valores definidos por la fracción V. pues va en contra de la definición de valores que se contiene en el art.1 fracción XXIV de la L.M.V.</p> <p>La definición de comercialización generará distorsiones en el mercado ya que beneficia a los instrumentos de captación estructurados con capital protegido de las instituciones de crédito, pero no le da el mismo beneficio a los títulos opcionales conocidos como warrants que emiten las casas de bolsa, y cuya estructura no es más compleja que un título bancario estructurado.</p> <p>Por otra parte, la definición nuevamente atenta contra la libre voluntad de contratación de los clientes ya que estos se verían impedidos en recibir servicios de comercialización sobre valores distintos a los previstos en la definición aunque los valores fueran acordes con su perfil de inversión y su estrategia</p>
--	--	---

		<p>de inversión.</p> <p>Por lo tanto y para alentar el desarrollo del mercado de valores, y aumentar la gama de posibilidades de inversión de los clientes, sugerimos que la comercialización debe abarcar cualquier valor emitido por las entidades financieras siempre y cuando se trate de capital cien por ciento protegido, y se puedan comercializar valores a toda la clientela que reciba servicios de inversión asesorados, siempre y cuando se especifique en la información al tipo de perfil de inversión y estrategia de inversión al cual van dirigidos.</p>
<p><b>Art. 1.- X.</b> Estrategia de inversión: al conjunto de reglas y procedimientos definidos por la Entidad financiera para guiar la toma de decisiones de inversión de clientes, tratándose de Servicios de inversión asesorados, con base en las características y condiciones de los mercados, Valores e Instrumentos financieros derivados en los que se pretenda invertir. Las Entidades financieras podrán predeterminedar estrategias estandarizadas para asignarlas a clientes con perfiles de inversión semejantes, siempre y cuando la realización de las operaciones de los clientes, no afecte las carteras del resto de los clientes que cuenten con tal estrategia.</p>		<p>El proyecto de disposiciones define a la Estrategia de Inversión como el conjunto de reglas y procedimientos definidos por la Entidad financiera para guiar la toma de decisiones de inversión de clientes, tratándose de Servicios de inversión asesorados.</p> <p>El proyecto al utilizar la palabra guía demuestra el sentido paternalista que sobreprotege a la clientela en perjuicio de las entidades financieras y del mercado.</p> <p>Guiar significa dejarse dirigir o llevarse por otra persona, lo que significa negarle por completo a los clientes su responsabilidad sobre sus propias decisiones de inversión, ya que se ven completamente dirigidos por las entidades financieras sin que el cliente intervenga en las transacciones de compra y venta de valores. Esto es contrario a la naturaleza económica y legal de las operaciones bursátiles en donde el cliente en los contratos no discrecionales instruye libremente al intermediario financiero la compra o venta de valores, con base en la información proporcionada por el intermediario para que el cliente tome una adecuada decisión de inversión.</p> <p>Por lo tanto, se sugiere eliminar la palabra “guiar” de la</p>

		<p>definición y sustituirla por “auxiliar al cliente”, reconociendo que en última instancia es el cliente quien finalmente tomará la decisión de comprar o vender valores.</p> <p>Reconociendo que los clientes en materia económica son entes racionales, capaces de discernir, se sugiere también agregar en la definición de Estrategia de Inversión que ésta es indicativa, que puede o no ser seguida por el cliente, y además los términos de la estrategia de inversión deben ser aceptados por el cliente. De lo contrario, toda la responsabilidad y toda la carga de la prueba siempre recaerá en el intermediario financiero, y los clientes quedarán liberados de cualquier responsabilidad, lo que desalentará la prestación de servicios de inversión asesorados y alentará un sistema especulativo en el que el cliente tome decisiones de inversión trasladando a los intermediarios el riesgo de los mismos.</p>
<p><b>Art. 1.-XV.</b> Reportes de análisis: a la información dirigida al público, a la clientela en general o a otras Áreas de negocio de una Entidad financiera, que contenga análisis financieros sobre Emisoras, Valores, Instrumentos financieros derivados o mercados.</p>		<p>Se deben diferenciar los reportes de análisis dirigidos a clientes de los reportes de análisis para áreas internas.</p> <p>Es importante destacar que en el artículo 1, fracción V, se está dejando fuera del concepto de Comercialización a Valores Gubernamentales mayores a 1 año, ya que los Bonos M pueden considerarse dentro del mismo riesgo que los Cetes, únicamente cambia el plazo y el formato de tasa, pero en esencia los inversionistas corren el mismo riesgo de crédito, donde solo buscan un mayor horizonte de inversión que les podrá dar un mayor rendimiento.</p>
<p>Artículo 1.-XIX. Sistema de Remuneración. Sistema de remuneración: al referido en las Disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 6 de septiembre de 2004 y sus respectivas modificaciones y en las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones de crédito publicadas en el mismo Órgano de Difusión el 2 de diciembre</p>		<p>Como se verá en los artículos que regulan el sistema de remuneración, consideramos que esta materia debe eliminarse del proyecto de disposiciones, toda vez que ya se encuentra regulado ad nauseam en las Disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa, y en las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones de crédito. Como se demostrará, dichos ordenamientos ya atienden las</p>

<p>de 2005 y sus respectivas modificaciones y aplicable, en lo conducente, a los empleados o personal que ostente algún cargo, mandato, comisión o cualquier otro título jurídico que dichas Entidades financieras hayan otorgado para la prestación de los Servicios de inversión, o bien, cuyas funciones se encuentren relacionadas con los referidos Servicios de inversión.</p>		<p>preocupaciones de la CNBV, por lo que incluir dicha materia en el proyecto de disposiciones resultaría redundante y generaría mayores capas de regulación innecesarias.</p>
<p><b>Artículo 2.-</b> Las Entidades financieras previo a la prestación de los Servicios de inversión, asumirán que sus clientes no son Clientes sofisticados para efectos de lo previsto en estas disposiciones, salvo que el propio cliente acredite tal condición.</p> <p>Las personas que pretendan ser considerados como Clientes sofisticados deberán suscribir una carta en el formato contenido en el Anexo 1 de estas disposiciones, en la que declaren que cumplen con alguno de los requisitos para ser considerados como tales. Dicha carta deberá ser presentada y firmada en formato independiente a cualquier otro documento requerido por las Entidades financieras y no las exceptúa de realizar la evaluación para determinar el perfil del cliente. En cualquier caso, las Entidades financieras deberán advertirles a estos clientes los riesgos al operar con dicho carácter. La carta que los clientes suscriban, conforme a lo previsto en el presente párrafo, deberá ser conservada en los expedientes del cliente de que se trate.</p> <p>Las Entidades Financieras podrán proporcionar los Servicios de inversión asesorados a sus consejeros, directivos y empleados a que se refiere el primer párrafo del artículo 371 de la Ley del Mercado de Valores, como excepción a lo dispuesto en el último párrafo del artículo 5 de las Disposiciones aplicables a las operaciones con valores que realicen los directivos y empleados de Entidades Financieras, publicadas en</p>		<p>Se reitera que la definición de cliente sofisticado es discriminatoria, y que los privilegios de cliente sofisticado deberían ser ampliados a (i) los clientes elegibles, (ii) clientes calificados, y (iii) cualquier otro cliente que desee obtener dicho trato de manera voluntaria previo a la firma de un documento donde reconozca los riesgos que estaría asumiendo.</p> <p>Por otra parte, es de reconocido derecho que en las operaciones comerciales en México la buena fe se presume. Con ese principio es importante que las disposiciones aclaren que basta con la firma de la carta que realice el cliente a que se refiere el Anexo 1, para acreditar la condición de cliente sofisticado. Sería muy gravoso que las entidades tuvieran que acreditar que las declaraciones de los clientes conforme al Anexo 1 fueran ciertas, ya que eso implicaría destinar recursos especiales para comprobar dicha condición lo que sería por demás gravoso.</p> <p>Por último, consideramos discriminatorio restringir que los directivos y empleados de las entidades financieras solo puedan recibir servicios de inversión asesorados siempre que se pacte el manejo discrecional del contrato y la estrategia de inversión recomendada sea estandarizada.</p> <p>En ese sentido, la prohibición resulta innecesaria ya que los empleados y directivos de bancos y casas de bolsa ya están sujetos a lo señalado en el artículo 371 de la Ley del Mercado de Valores que obliga a las entidades a establecer lineamientos,</p>

<p>el Diario Oficial de la Federación el 9 de mayo de 2003, o las que las sustituyan, así como a personas morales que participen en su capital social, y a las controladoras y personas morales que controlen aquellas, siempre que habiéndose pactado el manejo discrecional de la cuenta, la Estrategia de inversión recomendada sea estandarizada.</p>		<p>políticas y mecanismos de control para aquellas operaciones con valores que realicen los consejeros, directivos y empleados que por virtud de su empleo, cargo o comisión puedan tener acceso a información privilegiada o confidencial. Esta nueva prohibición es redundante a las políticas de las entidades que son aprobadas por la CNBV, y a lo dispuesto en las Disposiciones aplicables a las operaciones con valores que realicen los directivos y empleados de Entidades Financieras publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 9 de mayo de 2003.</p>
<p><b>Artículo 3.-</b> Las Entidades financieras, al prestar el servicio de Asesoría de inversiones a sus clientes que no sean Inversionistas institucionales o Clientes sofisticados, podrán recomendar la adopción de una Estrategia de inversión o composición de la cartera de inversión, incluyendo al efecto una justificación de que tal estrategia o composición resulta razonable conforme a lo establecido en el artículo 24 de estas disposiciones.</p> <p>Tal justificación deberá ser elaborada y entregada a sus clientes y en ella deberán precisarse los tipos de Valores o Instrumentos financieros derivados que podrán adquirir conforme a la Estrategia de inversión o composición de cartera de inversión, así como el porcentaje de inversión por tipo de Valor o Instrumento financiero derivado que les corresponda en términos del perfil de inversión del cliente. Igualmente, deberá incluir el límite de inversión por tipo de Valor o Instrumento financiero derivado conforme a la política para la diversificación de la cartera de inversión a que alude el artículo 26 de estas disposiciones.</p> <p>Asimismo, se deberán establecer los límites máximos propuestos para la inversión en Valores que requieran de una manifestación por parte del cliente del conocimiento de los</p>		<p>Se observa en el artículo 3, que se incluyen un par de párrafos haciendo mención de que:</p> <p>“...deberán precisarse los tipos de Valores o Instrumentos financieros derivados que podrán adquirir conforme a la Estrategia de inversión o composición de cartera de inversión, así como el porcentaje de inversión por tipo de Valor o Instrumento financiero derivado que les corresponda en términos del perfil de inversión del cliente. Igualmente, deberá incluir el límite de inversión por tipo de Valor o Instrumento financiero derivado conforme a la política para la diversificación de la cartera de inversión a que alude el artículo 26 de estas disposiciones.</p> <p>Asimismo, se deberán establecer los límites máximos propuestos para la inversión en Valores que requieran de una manifestación por parte del cliente del conocimiento de los riesgos de dicho Valor en términos del Anexo 6 de estas disposiciones.” Sin embargo la referencia al uso del Anexo 6, “Reportes regulatorios de Servicios de inversión (Cartera de Valores)” es incorrecta.</p> <p>Se propone adecuar la redacción para que los porcentajes que se indiquen en la justificación sean únicamente los establecidos</p>

<p>riesgos de dicho Valor en términos del Anexo 6 de estas disposiciones, o bien, conforme a las Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 19 de marzo de 2003 y sus respectivas modificaciones.</p> <p>En el evento de que las Entidades financieras recomienden operaciones sobre Valores o Instrumentos financieros derivados en específico, sin que hayan recomendado previamente la adopción de una Estrategia de inversión o composición de la cartera de inversión a sus clientes, deberán elaborar la justificación a que se refiere este artículo, por cada recomendación que efectúen, incluyendo las características del Valor o Instrumento financiero derivado de que se trate; el límite de inversión aplicable y el perfil del cliente correspondiente.</p>		<p>en la política de diversificación, dado que se considera excesivo que además indicados en la diversificación existan otros, ocasionando que se esté re-balanceando permanentemente la cartera de los clientes, pudiendo con ello generar costos innecesarios para los inversionistas.</p> <p>El artículo hace referencia a un Anexo 6 que no guarda relación con lo preceptuado en el artículo 3. Se sugiere que se aclare lo anterior.</p> <p>El artículo 3 hace inoperante la prestación de servicios asesorados. En primer lugar, la entidad financiera debe elaborar por cada cliente tres distintos documentos, el perfil de inversión, la estrategia de inversión y el escrito de justificación. Las disposiciones refieren que los documentos deben ser elaborados y entregados a los clientes, nuevamente liberando al cliente de cualquier responsabilidad de su contenido y responsabilizando exclusivamente al intermediario de los mismos. Se insiste que el cliente deba firmar de aceptado el contenido de los documentos, sobre todo porque la estrategia de inversión no debe ser una guía sino sugerencias de inversión para el cliente, correspondiendo a este último la decisión final de sus inversiones.</p> <p>Por otra parte, el artículo 3 dispone que en el escrito de justificación se deben establecer los límites máximos propuestos para la inversión en Valores que requieran de una manifestación por parte del cliente del conocimiento de los riesgos de dicho valor o bien conforme a las Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores. Sería poco práctico, contrario a la dinámica de las operaciones del mercado de valores, tener que constantemente modificar el escrito de justificación cuando el intermediario financiero ofrezca valores</p>
--	--	---

		<p>estructurados o bien valores sujetos a las restricciones que imponen los preceptos que regulan conflictos de interés. En todo caso se debería aclarar que el escrito de justificación debe contener un párrafo que alerte al cliente que respecto de ciertos valores tendrá que firmar una carta de reconocimiento de riesgos, y en otros casos existirán los límites máximos con motivo de los supuestos conflictos de interés.</p> <p>Asimismo, el segundo párrafo del artículo 3 es contradictorio e inoperante, pide que se precisen los porcentajes de inversión por tipo de valor que le corresponda en términos del Perfil de Inversión asumiendo que todos los instrumentos con el mismo tipo valor tiene la misma categoría de perfil lo cual no ocurre. Por citar un ejemplo, no es lo mismo un papel privado TV91 que le faltan 30 días para vencer que un TV91 que le faltan 5 años. Si nos atenemos a lo establecido en estas disposiciones en su artículo 20 sobre el análisis del Producto financiero se deben evaluar los riesgos asociados crédito, liquidez, mercado y cada emisión independientemente de su tipo valor tiene niveles de riesgos inherentes diferentes y por lo tanto una calificación de Perfil también diferente.</p>
--	--	--

<p><b>Artículo 4.-</b> Las Entidades financieras que presten el servicio de Asesoría de inversiones, respecto de una cuenta conformada en todo o en parte por Valores o Instrumentos financieros derivados transferidos por otra Entidad financiera o bien, la cuenta anteriormente no haya sido objeto del servicio de Asesoría de inversiones por la propia Entidad financiera, deberán identificar dichas cuentas. Asimismo, las Entidades financieras deberán contar con lineamientos determinados por el comité responsable del análisis de los Productos financieros a que se refiere el artículo 22 de las presentes disposiciones, para el manejo de dichas cuentas a fin de procurar su progresivo ajuste a las presentes disposiciones. En todo caso, los referidos lineamientos deberán contener la obligación de identificar los Valores o Instrumentos financieros derivados de la cartera que se recibieron de otra Entidad financiera o que no hubieran sido producto de la Asesoría de inversiones realizada por la propia Entidad financiera.</p>		<p>Impone a las entidades financieras una carga administrativa innecesaria que no redunde en beneficio alguno para el cliente pero que implica cargas administrativas adicionales para las entidades.</p> <p>El contenido del precepto debería ser sustituido para indicar que si un cliente hace un traspaso de valores a otro intermediario, la entidad financiera receptora de los valores debe tomar en cuenta los mismos como experiencia del cliente para efectos de determinar su perfil de inversión. No hace sentido, no da valor agregado, no protege al cliente el imponer la obligación a los intermediarios de identificar las cuentas que hayan sido traspasadas.</p> <p>Deberá ser responsabilidad del cliente frente a la entidad receptora de los valores, decidir la clase de servicio que pretende contratar, y en caso de que la cartera traspasada no sea acorde con el perfil de inversión determinado por la entidad receptora, la única responsabilidad del intermediario será alertar de ello al cliente y esperar las instrucciones por si el cliente desea realizar operaciones para ajustar su portafolio al perfil de inversión acordado, o por el contrario acepta el perfil de inversión con mayor riesgo, debiendo la entidad financiera de alertar de ello al cliente. De esa forma, se hace más dinámica la operación, se le da valor agregado al cliente alertándolo del riesgo inherente a su portafolio de inversión que traía de otra entidad financiera, y se respeta la voluntad del cliente en caso que decida aceptar un nivel de riesgo más aceptable. Esta propuesta lejos de ser paternalista es más acorde con la dinámica del mercado y el sano desarrollo del mismo.</p>
<p><b>Artículo 5.-</b> Las Entidades financieras previo a que proporcionen Gestión de inversiones, estarán obligadas a formular un marco general de actuación, en términos de lo</p>	<p><b>Artículo 5.-</b> Las Entidades financieras previo a que proporcionen Gestión de</p>	<p>Debe existir la posibilidad de que el cliente solicite un cambio.</p> <p>El Anexo 2, hace gravoso la prestación de servicios de Gestión</p>

<p>previsto por el Anexo 2 de estas disposiciones, al cual deberán ajustarse en todo tiempo y no podrán modificarlo sino hasta que hayan transcurrido seis meses a partir de la última reforma, salvo en condiciones que previamente haya determinado el comité responsable del análisis de los Productos financieros a que se refiere el artículo 22 de estas disposiciones. Igualmente, deberán contar con procedimientos para la revisión periódica del marco general de actuación a fin de que en todo momento sea adecuado para el cliente y la cuenta de que se trate. Las Entidades financieras deberán integraren documento distinto al contrato respectivo, el marco general de actuación, el cual también deberá ser firmado por el cliente respectivo; asimismo, deberán prever en el citado marco la forma, términos y periodicidad en que las Entidades financieras estarán obligadas a informar al cliente de su actuación.</p>	<p>inversiones, estarán obligadas a formular un marco general de actuación, en términos de lo previsto por el Anexo 2 de estas disposiciones, al cual deberán ajustarse en todo tiempo y no podrán modificarlo sino hasta que hayan transcurrido seis meses a partir de la última reforma, salvo en condiciones que previamente haya determinado el comité responsable del análisis de los Productos financieros a que se refiere el artículo 22 de estas disposiciones <b>o a solicitud del cliente</b>. Igualmente, deberán contar con procedimientos para la revisión periódica del marco general de actuación a fin de que en todo momento sea adecuado para el cliente y la cuenta de que se trate. Las Entidades financieras deberán integraren documento distinto al contrato respectivo, el marco general de actuación, el cual también deberá ser firmado por el cliente respectivo; asimismo, deberán prever en el citado marco la forma, términos y periodicidad en que las Entidades financieras estarán obligadas a informar al cliente de su actuación.</p>	<p>de Inversiones. La fracción II de dicho anexo es meramente especulativa y argumentativa y más que darle valor agregado al cliente se presta a confusiones y especulaciones que pueden redundar en litigios frívolos en contra de las entidades financieras.</p>
---	---	--

<p><b>Artículo 6.-</b> Las Entidades financieras estarán obligadas a guardar evidencia documental que acredite que en la prestación de Gestión de inversiones, la realización de las operaciones es <b>razonable de acuerdo con</b> el artículo 24 de estas disposiciones.</p>	<p><b>Artículo 6.-</b> Las Entidades financieras estarán obligadas a guardar evidencia documental que acredite que en la prestación de Gestión de inversiones, la realización de las operaciones <b>mantengan consistencia conforme se establece en</b> el artículo 24 de estas disposiciones.</p>	<p>A lo largo de las distintas versiones del proyecto de circular este concepto ha evolucionado del término de “idoneidad” al de “razonabilidad”, sin embargo cómo hemos señalado insistentemente, el simple cambio del término conserva los riesgos jurídicos que conlleva no cumplir con el hecho de que una inversión asesorada, aunque cumpla con el perfil, no resulte (antes idónea y ahora) razonable.</p> <p>El sector financiero ha propuesto como más adecuados los términos de “acorde” o que “haya correspondencia” entre el perfil del cliente y el de los productos que se incluyan en su cartera.</p> <p>En esta nueva versión de las disposiciones, la propia autoridad ha incluido un término mucho más apropiado en el segundo párrafo del artículo 24, cuando establece la obligación de “que dichas recomendaciones, consejos, sugerencias u operaciones guarden <b>consistencia</b> con:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>I. El perfil del cliente de que se trate, y</li> <li>II. El perfil del Producto financiero.”</li> </ul> <p>Por lo que atendiendo la multicitada preocupación sobre riesgo jurídico, de que no sólo el término que finalmente se utilice, sino la forma en que se estructure la obligación a cargo de las instituciones, proponemos estructurar la regla en el propio artículo 24 como lo planteamos en nuestra propuesta de redacción para dicho artículo y revisar a lo largo de todo el proyecto para sustituir el concepto de “razonabilidad” por el de “consistencia”, con base en que la estructura revisada no sólo resultaría crucial para evitar la contingencia jurídica, sino que nos conduciría a establecer un concepto mucho más claro, el de “consistencia” que es objetivamente equivalente al que se pretende emular con base en las prácticas regulatorias internacionales, es decir el concepto de “<i>suitability</i>”.</p>
--	--	---

		<p>Este artículo impone la obligación a las entidades financieras de guardar evidencia documental que acredite que las operaciones realizadas al amparo del servicio de gestión de inversiones cumplen con el requisito de razonabilidad referido en el artículo 24 del anteproyecto. Sin embargo, el anteproyecto no señala de qué manera se debe generar la evidencia documental operación por operación, por lo que la única manera factible sería generar un documento de justificación por cada operación realizada lo que hace muy costoso, y gravoso la prestación del servicio.</p> <p>Se sugiere que el anteproyecto señale la forma como las entidades en la prestación de servicios de gestión de inversiones acredite que se cumple con la razonabilidad. Una manera de ello es simplemente señalar que se cumple con la razonabilidad siempre y cuando el portafolio de inversión sea acorde con el perfil de inversión y con la política de concentración de valores. Esto es, la razonabilidad debe realizarse respecto del portafolio de inversión gestionado, no respecto de cada operación realizada de forma discrecional por la entidad financiera.</p>
<p>Artículo 7.- Las Entidades financieras que presten el servicio de Ejecución de operaciones, con anterioridad a la contratación del servicio con el cliente, salvo que se adquieran los valores a que se refieren los incisos a) a c) de la fracción V del artículo 1 de estas disposiciones,deberán acreditar que:</p> <p>I. Advirtieron al cliente que las operaciones solicitadas no provendrían de una recomendación en términos de lo previsto por el artículo 24de estas disposiciones, hicieron de su conocimiento los riesgos inherentes a este tipo de Servicio de inversiónno asesorado y por lo tanto, el cliente será responsable de verificar que dichos Valores o Instrumentos financieros</p>		<p>El Anteproyecto exige que las declaraciones establecidas en las fracciones I y II consten en medios de comunicación electromagnéticos, grabaciones de voz o similares, lo que implica una carga costos e innecesaria para las entidades. El Anteproyecto con ello ignora la validez legal de los documentos por escrito, así como la firma que de su puño y letra estampa el cliente en un documento. Debe bastar el documento escrito con las declaraciones respectivas firmado por el cliente para acreditar que éste es consciente de las declaraciones contenidas en las fracciones I y II. Además exigir grabaciones de voz hace redundante una prueba, hace más gravoso el servicio por la administración de grabaciones</p>

<p>derivados son acordes con sus objetivos de inversión y de evaluar los riesgos inherentes a los mismos. Asimismo, deberán señalar claramente las diferencias de la Ejecución de operaciones con los Servicios de inversión asesorados, y</p> <p>II. El cliente reiteró la solicitud de contratar el Servicio de inversión no asesorado consistente en Ejecución de operaciones, con posterioridad a la realización de los actos señalados en la fracción anterior.</p> <p>Para acreditar lo descrito en las fracciones I y II, no será suficiente la mera suscripción del contrato respectivo, por lo que deberá hacerse constar adicionalmente en medios de comunicación electrónicos, grabaciones de voz o similares.</p> <p>Las Entidades financieras deberán guardar la evidencia que acredite lo señalado en el presente artículo, como parte integrante del expediente del cliente.</p> <p>Adicionalmente, las Entidades Financieras podrán prestar a través de la misma cuenta, el servicio de Comercialización o promoción a aquellos clientes que hayan contratado el servicio de Ejecución de operaciones, siempre y cuando identifiquen claramente las operaciones que provienen de una instrucción del cliente de aquellas cuyo origen fue la Comercialización o promoción, conforme a lo previsto por la fracción V del artículo 13 de estas disposiciones.</p>		<p>de voz, y nuevamente es tutelar en demasía a la clientela. Si existe alguna preocupación de la CNBV en esta materia se sugiere que en vez de grabaciones de voz, el cliente estampe una antefirma a lado de las declaraciones I y II que formarán parte de los contratos de servicios no asesorados.</p> <p>Por otra parte se considera absurdo, al no proporcionar valor agregado al cliente, distinguir entre operaciones provenientes de comercialización de las provenientes de ejecución de operaciones, ya que al fin y al cabo se estarían separando operaciones provenientes de la misma clase de servicios que son los no asesorados, en los que no medió la asesoría de los intermediarios. Tanto en la comercialización como en la ejecución de operaciones, fue el cliente sin la asesoría de los intermediarios, quienes giraron voluntariamente una instrucción al intermediario para adquirir valores. No da valor agregado entonces separar las operaciones objeto de comercialización de las provenientes de ejecución de operaciones por tratarse de operaciones que gozan de la misma naturaleza, esto es no provienen de asesoría.</p> <p>De eliminar este requisito se aligeraría la carga administrativa que impone el anteproyecto y beneficiaría a los clientes al disminuir los costos de los servicios que prestarán las entidades.</p> <p>Las obligaciones que se establecen en este artículo, implican que se tengan vincular las advertencias a los clientes, así como que el cliente reiteró la solicitud, a través de medios de comunicación electrónicos o grabaciones de voz o similares con el contrato del cliente y segregarlos por tipo de servicio que se tenga contratado, lo que tecnológicamente es muy complicado, difícil de cumplir y con un costo muy alto (licenciamiento de los recursos, almacenamiento de la</p>
--	--	--

		<p>información, etc.).</p> <p>Respecto al cuarto párrafo, no es conveniente contener de manera aislada al acuerdos del contrato, lo que debe normar la relación entre las instituciones y los inversionistas debe ser el acuerdo de voluntades expresado en el contrato de intermediación bursátil.</p>
<p>Artículo 8.- Las Entidades financieras que se encuentren proporcionando Servicios de inversión no asesorados que deseen proporcionar recomendaciones sobre Valores distintos de los señalados en los incisos a) a c) de la fracción V del artículo 1 de estas disposiciones a clientes que no sean Inversionistas institucionales o Clientes sofisticados, estarán obligadas a informarles que para poder proporcionar dichas recomendaciones deberán contratar el servicio de Asesoría de inversiones.</p>		<p>Consideramos que el artículo 8 debe ampliarse en aras a promover el sano desarrollo del mercado financiero para establecer que las entidades podrán comercializar valores distintos a los indicados en los incisos a) a c) de la fracción V del artículo 1 del anteproyecto, siempre y cuando se haya previamente perfilado al cliente, y los valores que se comercialicen contengan leyendas claras que indiquen el tipo de perfil de inversión y objetivo de inversión al cual están destinados. Ello le dará la oportunidad a la clientela de poder incrementar sus conocimientos financieros y experiencia en el mercado. Al final del día dichos clientes tendrían dos opciones, solicitar una recomendación del intermediario para lo cual tendrían celebrado el servicio de inversión asesorado; o bien el de ejecución de operaciones. Una disposición de esta naturaleza reconoce al cliente como ente racional, responsable, con capacidad de discernir. De no contar con un artículo que prevea el supuesto antes citado, se corre el riesgo de que exista desinversión en el sector bursátil en México, ya que los clientes buscarán más allá de las fronteras, servicios de inversión que les otorgue mayores opciones de servicios, con mayor flexibilidad y posibilidades de inversión sin las trabas previstas en el anteproyecto.</p>
<p>Art. 9.- Adicionalmente, respecto de la Gestión de inversiones, dichas personas físicas deberán acreditar con base en las políticas que para tal efecto establezcan las propias Entidades financieras, que cuentan con los conocimientos y capacidades técnicas para proporcionar tal servicio.</p>		<p>Si ya están certificadas, ya están demostrando que tienen los conocimientos y capacidades técnicas, ¿o no confiamos en las autorizaciones que proporciona la autoridad basadas en certificación autorregulatoria supervisada?</p>

		¿Esto implica una nueva certificación en Gestión de inversiones?
Artículo 10.-En ningún caso los clientes podrán autorizar a los apoderados para celebrar operaciones con el público y operadores de bolsa de las Entidades financieras, para actuar como cotitulares en las cuentas que mantienen en la propia Entidad financiera.		Este precepto ya existe en las disposiciones aplicables a las operaciones con valores que realicen los directivos y empleados de las Entidades Financieras publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 9 de mayo de 2003, por lo que su inclusión en el anteproyecto resulta redundante.
<b>Artículo 11.-</b> Las Entidades financieras estarán obligadas a conservar toda comunicación verbal o escrita que mantengan con sus clientes, como parte del expediente del cliente, y mantenerla a disposición de la Comisión.		<p>El contenido de este precepto es por demás gravoso para las entidades y poco operativo. Pretender grabar todas las conversaciones con los clientes al momento de la prestación de los servicios de inversión puede atentar contra la privacidad e intimidad de los clientes. El negocio de la banca privada y patrimonial a diferencia de los productos tradicionales bancarios de captación está basado en la confianza que el cliente le deposita a la institución y al apoderado para celebrar operaciones con el público. Las conversaciones telefónicas pueden incluir temas distintos que los estrictamente relacionados con el servicio de inversión, como puede suceder con otra clase de servicios profesionales como lo sería el médico o abogado de cabecera.</p> <p>Lo que la disposición debe contemplar en todo caso, sería imponer la obligación de mantener por escrito o en grabaciones cualquier conversación directamente relacionada con la prestación del servicio de inversión, incluyendo por supuesto la realización de la transacción, pero no cualquier comunicación al momento de la prestación de los servicios de inversión, ya que como se mencionó, atenta contra la intimidad y privacidad de la clientela, y dicha información no debe quedar sujeta a la supervisión o escrutinio de autoridad alguna por atentar contra la intimidad y seguridad de las personas. Deben referirse a comunicaciones a través de los medios pactados con el cliente</p>

		<p>y dejar establecido el plazo de mantenimiento de la información. Solo la comunicación verbal telefónica y la escrita.</p> <p>¿Por cuánto tiempo? Costos de almacenamiento.</p>
<p><b>Artículo 12.-</b> Las Entidades financieras podrán celebrar con sus clientes contratos que prevean la prestación tanto de Servicios de inversión asesorados como no asesorados.</p> <p>En este caso, estarán <b>obligadas a crear dos cuentas</b> o subcuentas <b>distintas</b> o bien, identificar la porción de la cartera en la que se reconozcan por separado las operaciones que realicen derivadas de los <b>Servicios de inversión asesorados</b> de aquellas que fueron instruidas por el cliente respectivo en términos de la fracción V del artículo 13 de estas disposiciones.</p> <p>Se presumirá que todas las operaciones realizadas al amparo de los contratos a que se refiere este artículo, fueron producto de los Servicios de inversión asesorados, salvo si se demuestra de manera explícita lo contrario.</p> <p>Previo a la ejecución de una instrucción del cliente que no provenga de los Servicios de inversión asesorados y que no resulte razonable en términos del artículo 24 de estas disposiciones, las Entidades financieras deberán advertirles que dicha operación se realizará al amparo del servicio de Ejecución de operaciones. Asimismo, deberán recabar el consentimiento expreso del cliente para la celebración de tal operación que no sea acorde con su perfil, dejar evidencia de que el propio cliente fue quien instruyó la operación y conservar dichos documentos como parte integrante del expediente del cliente de que se trate.</p>	<p>Esta regla que pretende crear dos cuentas no hace ningún sentido para servicios asesorados por prestarse en cuentas NO discrecionales.</p> <p>Por tanto el concepto de identificación de las porciones sujetas a distintos servicios deberá trasladarse al Apartado B de Gestión de inversiones, de la Sección I de Servicios de inversión asesorados, del Capítulo de Obligaciones por tipo de Servicio de inversión del título primero.</p> <p>Que es el único ámbito donde hace sentido por ser el Servicio de Gestión de inversiones el que se presta en <b>cuentas discrecionales</b> y en todo caso se puede resolver con una separación en subcuentas o identificando “la porción de la cartera en la que se reconozcan por separado las operaciones que realicen derivadas de los...” <b>Servicios Gestión de inversiones</b></p>	<p>Consideramos que es equivocado que se presuma que todas las operaciones realizadas al amparo de contratos a que se refiere dicho artículo hayan sido producto de los servicios de inversión asesorados, salvo si se demuestra de manera explícita lo contrario. Esta disposición obedece a una visión de mercado concentrado en productos de comercialización, o de gestión de activos, que por un lado inhibirá el desarrollo del mercado, y generará que clientes busquen en otros países esquemas alternativos de inversión, toda vez que en México, las entidades financieras no contarán con los incentivos regulatorios adecuados para la prestación de servicios asesorados.</p> <p>A la autoridad financiera le debe bastar que en servicios asesorados las entidades financieras deban asumir que las recomendaciones son razonables, esto es, que la recomendación de un valor es acorde con su perfil de inversión, y se respeta la política de concentración de cartera. Todo ello presupone una metodología de perfilamiento de inversiones y de categorización o perfilamiento de productos financieros que será aceptado por el cliente. Las entidades financieras no serán responsables mientras cumplan con la razonabilidad. Adicionar presunciones innecesarias causará confusión, invitará a litigios o acciones colectivas en contra de las casas de bolsa. Las cuentas con servicios asesorados siempre serían NO discrecionales.</p> <p>Por tanto el cliente, aunque reciba asesoría, decide en última</p>

<p>Las Entidades financieras deberán observar la normatividad que se prevea en estas disposiciones, correspondiente a cada uno de los Servicios de inversión que presten con motivo de la celebración de los contratos a que se refiere este artículo. No obstante, podrán elaborar un solo perfil en términos de lo dispuesto por los artículos 17y 18de estas disposiciones.</p>	<p>(Que son una modalidad de los Servicios de inversión asesorados) “de aquellas que fueron instruidas por el cliente respectivo...”.  <b>Ver propuesta para el artículo 5.</b></p>	<p>instancia que valores adquirir para su cartera (independientemente de la obligación de la institución de cuidar que los valores recomendados y adquiridos estén dentro del perfil del cliente), por tanto ¿cuál es el bien jurídico que pretende proteger esta regla?</p> <p>El artículo 12 con su actual redacción, responde a la visión llevada al extremo de “prevención de riesgo” y resulta completamente inviable.</p> <p>La institución asesora y cuida que no se incluyan en la cartera valores fuera del perfil, pero el cliente decide que comprar, por tanto esta regla resulta completamente restrictiva de la libertad de elección del cliente, quién tendría que decidir de antemano cuanto de su cartera podrá invertir con base en recomendaciones asesoradas y que proporción de su cartera en valores decidirá comprar sin asesoría en el futuro.</p> <p>Ningún cliente piensa así.  Ningún cliente invierte con ese tipo de restricciones.  El planteamiento de este artículo y del artículo 13 se encuentran completamente fuera de la realidad respecto a cómo funcionan los mercados en México y el mundo.</p> <p>En todo caso esta división sólo podría aplicarse en el servicio de gestoría, donde hay cuentas discrecionales.</p> <p>Pero en lugar de establecer la obligación de abrir dos cuentas para un mismo cliente debido al uso de distintos tipos de servicios de inversión, bastaría el reporte a través de subcuentas para segregar la parte de gestoría del resto de la cartera, lo que sólo hace sentido para: 1) cuentas discrecionales o 2) con discrecionalidad limitada.</p>
--	---	---

	<p>El artículo 12 con su actual redacción, responde a la visión llevada al extremo de “prevención de riesgo”.</p> <p>Pérdida de competitividad y alejamiento de las prácticas internacionales.</p> <p>México sería el único país donde se tienen que abrir dos cuentas para reportar y supervisar que proporción de la cartera del cliente está sujeta a cada tipo de servicio, cuando de la asignación o incluso del incumplimiento del porcentaje que corresponda a cada uno, no deriva ninguna falta, pero sí a una restricción, más que sobre la institución sobre la libertad de elección de los clientes.</p> <p><b>Este artículo es clave porque es uno de los elementos que hacen inviable la aplicación de toda la circular.</b></p> <p>Estos comentarios nos llevan a dilucidar y concluir que <b>muchos de los requisitos que se establecen a lo largo de la circular para el servicio de asesoría, deberían aplicar más bien de manera exclusiva al servicio de Gestoría de inversiones.</b></p> <p><b>Lo anterior pone en entredicho el diseño de toda la circular.</b></p> <p>Esta conclusión no es trivial, porque implica que el proyecto requiere de una reestructura integral.</p> <p>En lugar se establecer la obligación de abrir dos cuentas para un mismo cliente debido al uso de distintos tipos de servicios de inversión.</p> <p>Las cuentas con servicios asesorados siempre serían NO discrecionales.</p> <p><b>Esta división sólo debería aplicarse en el servicio de</b></p>
--	--

		<p><b>gestoría, a través de subcuentas para segregar la parte de gestoría del resto, en cuentas discrecionales o con discrecionalidad limitada.</b></p> <p>En relación al IV párrafo, si el servicio pactado con el cliente es de ejecución de operaciones, la función de la Casa de Bolsa es ejecutar las instrucciones que reciba sin validar mas nada; el proceso que pide este párrafo es ir en contra de la libre voluntad del inversionista, corriendo el riesgo de hacer que pierda la oportunidad del mercado.</p>
<p><b>Artículo 13.-</b> Las Entidades financieras que presten el servicio de Asesoría de inversiones o Comercialización o promoción, podrán proporcionar a sus clientes las recomendaciones, así como la información a que hace referencia el cuarto párrafo del artículo 24 de estas disposiciones, de manera escrita o verbal y deberán constar en medios electrónicos o digitales. Adicionalmente, <u>para todos los Servicios de inversión deberán conservar en archivo consecutivo el registro electrónico, digital o magnético, el original del documento respectivo, grabaciones de voz o cualquier otro medio en los que se contengan las instrucciones de sus clientes. Tanto las recomendaciones como las instrucciones de los clientes deberán conservarse por las Entidades financieras durante un plazo de cuando menos cinco años</u> como parte integrante de su contabilidad.</p> <p>Asimismo, las Entidades financieras deberán obtener la autorización del cliente para grabar su voz o la de la persona facultada en el contrato respectivo para instruir la celebración de operaciones, a través de medios de telecomunicación en los que se utilice la voz.</p> <p>El registro a que se refiere el presente artículo, deberá contener como mínimo la siguiente información:</p>		<p>Esto generara costos excesivos para llevar el control de las recomendaciones, debiera ser suficiente con tener las instrucciones de las operaciones ejecutadas.</p> <p>Evaluar el plazo de conservación por 5 años, si está dentro de su perfil debería ser muy poco tiempo (el legal para reclamaciones del cliente).</p> <p>El artículo 13 impone a las entidades financieras la obligación de conservar en archivo consecutivo el registro electrónico, digital o magnético, el original del documento respectivo, grabaciones de voz o cualquier otro medio en los que se contengan las instrucciones de sus clientes. Esto implica para las entidades desarrollar sistemas automatizados onerosos que implicarán inversiones y procesos de implementación que excederán los 6 meses otorgados por el anteproyecto para su implementación. Se sugiere que se modifiquen los artículos transitorios para otorgar a las entidades un año para cumplir con todas las cargas administrativas adicionales que impone la regulación.</p>

<p>I. El número de cuenta en la que se realizaría o ejecutaría la operación;</p> <p>II. El Valor y Emisora de que se trate, especificando la clave de pizarra o serie;</p> <p>III. La cantidad a comprar o vender, así como, en su caso, el precio;</p> <p>IV. La hora y la fecha en que el cliente instruyó la operación, y</p> <p>V. La identificación del Servicio de inversión del cual proviene la instrucción del cliente.</p>		
<p>Artículo 14.- Las Entidades financieras estarán obligadas a implementar y publicar entre su personal que proporciona Servicios de inversión, lineamientos para la difusión de información relacionada con los mismos.</p> <p>Adicionalmente, deberán mantener listas actualizadas de todos los clientes a los que les proporcionen Servicios de inversión, precisando el número de cuenta así como el tipo de servicio que le corresponda a la misma, y mantenerlas a disposición de la Comisión.</p> <p>Los lineamientos a que se refiere el primer párrafo de este artículo, deberán considerar la integración de las mencionadas listas de clientes, a fin de determinar si se les distribuirán los Reportes de análisis, así como los responsables de su elaboración; la periodicidad para la divulgación de información; información diferenciada por tipo de Servicio de inversión; la obligación de difundir de manera simultánea la información para todos los miembros de determinada lista y los administradores de la información.</p>		<p>El artículo 14 impone la obligación a las entidades de mantener listas actualizadas de todos los clientes a los que les proporcionen servicios de inversión, precisar el tipo de servicio, y mantenerlas a disposición de la CNBV. Lo anterior implica la redocumentación de todos los clientes para que firmen contratos ya sea de asesoría, de gestión de inversiones o de ejecución de operaciones; modificar sistemas operativos para que de forma automatizada identifique a los clientes por clase de servicio, y que se mantenga actualizada. Todo lo anterior implica inversiones importantes de recursos que hará más gravoso el servicio, pero que requerirá de más de seis meses para su debida implementación, plazo que excede el propuesto en el anteproyecto para que entre en vigor las nuevas disposiciones. Se sugiere que se modifiquen los artículos transitorios para otorgar a las entidades un año para cumplir con todas las cargas administrativas adicionales que impone la regulación.</p>
<p><b>Artículo 15.-</b> Las Entidades financieras, cuando así se lo soliciten, <u>deberán poner a disposición de sus clientes sus expedientes con toda la documentación proporcionada por la Entidad financiera durante la prestación de cualquier Servicio</u></p>		<p>El anteproyecto impone requerimientos adicionales que deberán formar parte de los expedientes, previstos en los artículos 2, 6, 11, 12, 18, 29, 32, 39 y 45 del propio anteproyecto. Esto requiere de un manejo centralizado y</p>

<p><u>de inversión.</u></p>		<p>ordenado para cumplir con las disposiciones. Se debe aclarar, que las entidades financieras tendrán a disposición de los clientes el expediente pero que será entregado en un plazo razonable de tiempo, que será el suficiente para que en una sucursal se recaben grabaciones, documentos y demás documentos que formen parte del expediente. Pretender tener expedientes completos en cada sucursal sería muy gravoso y costo, además de que incrementaría el riesgo operativo y legal en el debido manejo de los expedientes. La mejor forma de reducir el riesgo legal y operativo es mantener una política de concentración de expedientes lo que no implica tenerlos a disposición de los clientes. Debería establecer un plazo de conservación, por ejemplo el legal para reclamaciones del cliente.</p>
<p><b>Artículo 16.-</b> Las Entidades financieras tendrán prohibido realizar cualquiera de las actividades siguientes, salvo que se encuentren prestando el servicio de Asesoría de inversiones:</p> <p>I. <u>Proporcionar elementos de opinión o juicios de valor respecto de Productos financieros, en relación con el cliente de que se trate;</u></p> <p>II. <u>Utilizar expresiones o términos, que induzcan o inviten al cliente de que se trate a tomar decisiones de inversión respecto de Productos financieros, o</u></p> <p>III. <u>Emplear vocablos o expresiones en la información que proporcionen, relativa a Productos financieros, como la mejor opción en interés del cliente de que se trate, o bien, aquella que pudiera satisfacer sus necesidades de inversión en particular.</u></p>		<p>El artículo 16 es un reflejo de que en el fondo, lo que busca el anteproyecto es inhibir la prestación de los servicios de asesoría en beneficio de otros servicios, lo que generará distorsiones de mercado e inhibirá su sano desarrollo. Es equivocado que se permita, como lo sugiere las fracciones II y III del artículo 16, que una entidad financiera en la prestación de servicios de asesoría pueda utilizar expresiones o términos que “induzcan” o inviten al cliente tomar decisiones respecto de un producto financiero; o emplear vocablos o expresiones tales como “la mejor opción en interés del cliente”.</p> <p>Inducir como se ha señalado anteriormente implica instigar o persuadir al cliente, lo que equivale a engañar al cliente para que éste tome una decisión de inversión. Esto necesariamente implica anteponer los intereses de un cliente a los intereses de las entidades y por ende actuar con conflictos de interés, prohibido por la Ley del Mercado de Valores.</p> <p>Por el contrario, se reitera que la asesoría es un servicio profesional que prestan las entidades con base en información</p>

		<p>pública disponible de las emisoras, que tiene por objeto asesorar a la clientela con base en lo que más le convenga una vez conocidos sus objetivos de inversión, experiencia y situación financiera. El anteproyecto debería alentar esta clase de servicios que beneficiará al público ahorrador y al desarrollo del mercado en vez de condenarlo a su extinción. Esta prohibición contiene elementos que se prestan a la arbitrariedad.</p>
<p><b>Artículo 17.-</b> Las Entidades financieras que proporcionen Servicios de inversión asesorados estarán obligadas a solicitar la información necesaria para realizar una evaluación sobre la situación financiera, conocimientos y experiencia en materia financiera, así como los objetivos de inversión del cliente respecto de los montos invertidos en la cuenta de que se trate, en términos de lo previsto en el artículo 18 de estas disposiciones. El resultado de la evaluación será el perfil del cliente que deberá guardar consistencia entre los elementos que lo integren.</p> <p>En el caso de clientes que sean personas morales, la Entidad Financiera determinará aquellos aspectos de los contenidos en el citado artículo 18 que les resulten aplicables, a fin de evaluar su situación financiera, conocimientos y experiencia en materia financiera, así como sus objetivos de inversión.</p> <p>Tratándose de clientes que sean considerados como Inversionistas institucionales o Clientes sofisticados, para la elaboración del perfil a que se refiere el presente artículo, las Entidades financieras únicamente estarán obligadas a conocer sus objetivos de inversión.</p> <p>Cuando las Entidades financieras no cuenten con los elementos necesarios para determinar el perfil de inversión del cliente a</p>		<p>Consideramos gravoso que las entidades una vez al año tengan que solicitar confirmación al cliente para actualizar los perfiles de inversión y de no contar con la confirmación advertir a los clientes que seguirán proporcionándose los servicios de inversión asesorados con ese mismo perfil de inversión. Lo anterior implica generar mayores trámites y cargas administrativas que consideramos puede resolverse con una advertencia a los clientes al momento de contratar los servicios de inversión que será su entera responsabilidad mantener actualizado su perfil de inversión, y de proporcionar cualquier información que juzgue incida en su clase de perfil.</p> <p>Por otra parte y al igual que lo establecido para el perfil de inversión, el escrito de justificación a que alude el último párrafo del artículo 17 debe ser aceptado por el cliente. De esa forma, la responsabilidad del intermediario será respetar el perfil de inversión en sus recomendaciones, esto es, que sean razonables conforme a lo indicado en el escrito de justificación. Con ello se desalentará a la clientela iniciar acciones colectivas o litigios frívolos en contra de las entidades financieras, y se le dará peso a la responsabilidad del cliente en el manejo de sus inversiones. Lo anterior se reflejará en un régimen de responsabilidades para los intermediarios financieros más claros y precisos, que brindan además una debida protección para los clientes, y alentará la prestación de</p>

<p>que se refiere el artículo 18 de estas disposiciones, o bien, cuando el propio cliente no proporcione información suficiente, la Entidad financiera deberá asumir que en relación con el aspecto omiso o insuficiente, el cliente no tiene conocimientos o experiencia previos en materia financiera, que no ha invertido en Valores o Instrumentos financieros derivados o que su nivel de tolerancia al riesgo es bajo o el mínimo del mercado, según se trate.</p> <p>Una vez efectuada la evaluación a que se refiere el presente artículo, las Entidades financieras deberán informar al cliente el perfil que haya resultado, explicando detalladamente su significado a fin de <b>obtener su conformidad con dicho perfil</b>. En caso de que el cliente no dé su conformidad, la Entidad financiera deberá solicitarle más información a fin de que esta determine un perfil que sea aceptable para el cliente y que la propia Entidad considere aplicable. Tratándose de clientes que no aporten mayores elementos o información pero que deseen que su perfil de inversión sea más riesgoso con respecto al propuesto por la Entidad financiera, será necesario que para su determinación intervenga el responsable de supervisar el cumplimiento de las disposiciones en materia de Servicios de inversión asesorados a que alude el artículo 36 de estas disposiciones, caso en el cual dicha persona deberá verificar que al cliente se le informen los riesgos de recibir los Servicios de inversión asesorados con tal perfil. Cuando la Entidad financiera no cuente con la conformidad del cliente sobre su perfil de inversión, no podrá proporcionar Servicios de inversión asesorados.</p> <p>La evaluación a que se refiere este artículo deberá realizarse de nueva cuenta, a fin de determinar un perfil de inversión distinto, cuando los propios clientes proporcionen información adicional a la Entidad financiera, cuando a juicio de esta última</p>		<p>servicios asesorados que brinden seguridad jurídica tanto a la entidad financiera como a los clientes. Esto contribuirá de forma significativa al sano desarrollo del mercado bursátil, ya que el servicio prevaeciente en nuestro mercado es precisamente de asesoría.</p> <p>En el segundo párrafo que refiere a Personas Morales, ¿cómo se evaluarán los conocimientos y experiencia en materia financiera, la del administrador?.</p> <p>Tercer párrafo, esto es inoperante, toda vez que se puede dar en muchos casos, por lo que no debemos desconfiar de que el cliente firma con conocimiento de que le fue explicado a su entero entendimiento y satisfacción, y en letras grandes, los riesgos que pueden implicar en ese perfil, quizás se puede solicitar que sea ratificado por el supervisor del Ejecutivo o algún mando superior.</p> <p>Cuarto párrafo, ¿Qué pasa cuando la entidad solicita la información y el cliente no la proporciona? ¿Se tendrá el mismo criterio? Generalmente los clientes no acceden a entregar este tipo de información.</p> <p>Quinto párrafo, ¿La conformidad del cliente debe ser por escrito?</p>
--	--	---

<p>deban considerarse elementos que pudieran modificar el perfil o cuando la información de la que disponga la Entidad financiera resulte insuficiente para verificar que el Producto financiero que se recomiende es razonable. Adicionalmente, <u>la Entidad financiera deberá solicitar al cliente que confirme, por lo menos una vez al año, que los elementos utilizados para determinar su perfil no han sufrido cambios significativos</u>. En el evento de no tener esta confirmación, las Entidades financieras deberán advertir a sus clientes que seguirán proporcionando los Servicios de inversión asesorados con ese mismo perfil de inversión.</p> <p>Las Entidades financieras que utilicen categorías de perfiles, en ningún caso podrán solicitar a sus clientes la selección de alguna de ellas y deberán:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>I. Asociarlas a variables cuantitativas y cualitativas;</li> <li>II. Explicar las diferencias entre las distintas categorías, utilizando lenguaje claro y de fácil comprensión, así como abstenerse de emplear frases abiertas a interpretación o juicios de valor, y</li> <li>III. Reflejar claramente la relación entre el riesgo y el rendimiento de la categoría de que se trate.</li> </ol> <p>Las Entidades financieras podrán entregar la justificación a que se refiere el artículo 3 de estas disposiciones, relativa a que la Estrategia de inversión o composición de la cartera de inversión recomendadas son razonables, conjuntamente cuando informen a sus clientes la determinación de su perfil de inversión.</p>		<p>Esto representa una carga administrativa importante, la obligación de revisar y, en su caso, modificar debería ser del cliente y no de la entidad financiera.</p>
<p><b>Artículo 18.-</b>La evaluación para determinar el perfil del cliente,</p>		<p>La lista de inversiones del cliente no se puede pedir y mucho</p>

<p>deberá incluir como mínimo, los aspectos que a continuación se enuncian con respecto a:</p> <p>I. Conocimientos y experiencia del cliente:</p> <p>a) El nivel de estudios, la edad, la ocupación, actividad profesional actual y, en su caso, las ocupaciones o actividades profesionales anteriores que resulten relevantes para la determinación del perfil;</p> <p>b) Los Valores e Instrumentos financieros derivados en que haya invertido el cliente, señalando su frecuencia, plazo y volumen, especificando el tipo de Valor o Instrumento financiero derivado, incluyendo, de manera enunciativa mas no limitativa:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Instrumentos de deuda emitida por los Estados Unidos Mexicanos;</li> <li>2. Instrumentos representativos de una deuda a cargo de personas morales o fideicomisos;</li> <li>3. Acciones representativas del capital social de sociedades de inversión;</li> <li>4. Valores estructurados a que se refieren las Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de</li> </ol>	<p>Artículo 18, I, inciso b). Cambiar los términos de “frecuencia, plazo y volumen” por una pregunta que tengan por objeto conocer la última vez que operó o si mantiene alguno de los tipos de valores siguientes:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Deuda emitida por EUM;</li> <li>• Instrumentos de Deuda a cargo de persona morales o fideicomisos</li> <li>• Acciones representativas del capital social de sociedades de inversión</li> <li>• Valores estructurados</li> <li>• Acciones de sociedades bursátiles de alta, media, baja o nula bursatilidad</li> <li>• Valores Extranjeros</li> <li>• Vehículos de inversión colectiva....</li> </ul>	<p>menos documentar, inversiones del cliente en distintos instrumentos con frecuencia, plazo y volumen. Podemos preguntar en qué tipo de valores e instrumentos ha invertido pero no más.</p> <p>Respecto del artículo 18, si bien es una buena práctica en las Instituciones Financieras el perfilar y clasificar a sus clientes, existen áreas de oportunidad que la Autoridad debe tomar en cuenta, ya que en el proyecto se plantea que para realizar la perfilación del cliente se requiere como mínimo evaluar algunos de los aspectos como conocimientos y experiencia del cliente, el nivel de estudios, la edad, la ocupación, actividad profesional actual y, en su caso, las ocupaciones o actividades profesionales anteriores que resulten relevantes para la determinación del perfil.</p> <p>Quién define si son relevantes para la determinación del perfil. Podría implicar recabar información sensible de acuerdo a la LFPDPPP.</p>
---	---	--

<p>valores y a otros participantes del mercado de valores, publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 19 de marzo de 2003 y sus respectivas modificaciones;</p> <p>5. Valores respaldados por activos a que se refieren las Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores, publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 19 de marzo de 2003 y sus respectivas modificaciones;</p> <p>6. Certificados bursátiles fiduciarios a que se refiere el artículo 7, fracción II, inciso c) de las Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores, publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 19 de marzo de 2003 y sus respectivas modificaciones;</p> <p>7. Acciones de sociedades anónimas bursátiles o sociedades anónimas promotoras de inversión bursátil de alta, media, baja onula bursatilidad;</p> <p>8. Valores extranjeros, y</p> <p>9. Vehículos de inversión colectiva, listados y cotizados a lo largo de las sesiones bursátiles en las bolsas de valores, cuyo objetivo primordial consista en buscar reproducir el comportamiento de uno o más índices, activos financieros o parámetros de referencia.</p> <p>Para efectos de lo anterior, las Entidades financieras deberán considerar las inversiones que el cliente haya efectuado ininterrumpidamente en los últimos 2 años y no podrán tomar en cuenta operaciones aisladas.</p>		<p>¿Cuándo se consideran operaciones aisladas?</p> <p>I.-b- último párrafo.- La lista de inversiones del cliente no se puede pedir y mucho menos documentar, inversiones del cliente en distintos instrumentos con frecuencia, plazo y volumen. Podemos preguntar en qué tipo de valores e instrumentos ha invertido pero no más. Este párrafo no tiene</p>
---	--	---

<p>c) Estrategias de inversión de las operaciones realizadas por el cliente, tales como de especulación o cobertura;</p> <p>d) Los Servicios de inversión que conozca el cliente, y</p> <p>e) El nivel general de conocimientos financieros sobre las operaciones realizadas, en su caso, y respecto de los Servicios de inversión asesorados a contratar.</p>		<p>razón, nos lleva a que si el cliente no tiene más de 10 millones de UDIS o más de 3.5 millones de ingreso anual no pueden iniciar a operar en derivados o acciones.</p>
<p>Art. 18.- II. Situación y capacidad financiera del cliente:</p> <p>a) El origen y el porcentaje aproximado de sus ingresos y activos que serán destinados a las operaciones de los Servicios de inversión;</p> <p>b) El porcentaje de los compromisos financieros que, en su caso, el cliente asuma en la contratación de los Servicios de inversión, en relación con el patrimonio de dicho cliente, y</p> <p>c) El porcentaje que los recursos invertidos en la Entidad financiera representa, en relación a los invertidos en otras.</p> <p>III. Objetivos de inversión del cliente, respecto de los montos invertidos en la cuenta de que se trate:</p> <p>a) Propósito de la inversión;</p> <p>b) Duración prevista para la inversión;</p> <p>c) El nivel de tolerancia al riesgo del cliente por cada objetivo de inversión, y</p> <p>d) Limitantes y restricciones para la inversión, por voluntad del cliente.</p>		<p>Respecto a los incisos b) y c) Consideramos que estos criterios no son usuales en la cultura de nuestro país para un cliente que desea invertir sus recursos y es poco probable que el cliente consienta en proporcionar toda la información que se requiere, asimismo y suponiendo que éste lo hiciera, tendría que proporcionarnos elementos a efecto de acreditarla, de otra manera no podría considerarse como información fidedigna para determinar su perfil de inversión, lo que desincentiva la apertura de contratos y crecimiento de este sector. Además de que para la determinación del perfil de inversión puede ser información poco relevante.</p> <p>En la práctica y debido a la situación de inseguridad del país, los clientes nos proporcionarían el origen de sus recursos y un monto aproximado de los mismos, pero de los incisos b) al e) en ningún caso lo proporcionarían.</p> <p>Pedir porcentajes es lo mismo que solicitarlo directo, toda vez que se pueden inferir los montos y esto es lo que no desean los clientes informar.</p> <p>Artículo 18, FII. Incisos a), b), c). La información solicitada en esta fracción, no aporta elementos para definir la estrategia u horizonte de inversión, además que se considera que atenta contra la confidencialidad de los clientes, dejando a los</p>

<p>El perfil del cliente podrá particularizarse en cada una de las cuentas que este mantenga en la Entidad financiera, de conformidad, en su caso, con sus distintos objetivos de inversión respecto de los montos invertidos en cada una de las cuentas.</p> <p>Las Entidades financieras, podrán realizar la evaluación con relación a las tres fracciones anteriores de manera simultánea o individual por cada una de ellas. Adicionalmente, la información que las Entidades financieras obtengan a fin de realizar la evaluación de dichas fracciones estará en función del Producto financiero o Servicio de inversión asesorado, pudiendo considerar un número mayor o menor de los aspectos señalados en cada una de ellas.</p> <p>Las Entidades financieras deberán conservar soporte documental de la evaluación a que se refiere este artículo, identificando la fecha en la cual fue realizada, como parte integrante del expediente del cliente haciendo alusión, en su caso, a la cuenta de que se trate.</p> <p>Asimismo, las Entidades financieras deberán identificar y designar a las personas, áreas u órganos colegiados responsables de realizar la evaluación de los clientes, así como de los sistemas, herramientas o medios electrónicos utilizados en términos del artículo 19 de estas disposiciones.</p>		<p>promotores con información del cliente acerca del total de su patrimonio. Además que es un dato que difícilmente el cliente desea proporcionar, máxime que como se indicó no aporta elementos. La casa de bolsa no necesita ese dato para establecer el perfil del cliente. Cabe mencionar que el artículo 17 indica que si el cliente no proporciona información suficiente, la entidad financiera debe asumir que en relación al aspecto omiso o insuficiente, que el cliente no tiene conocimientos, no ha invertido en valores o que su nivel de riesgo es bajo o mínimo en el mercado, por ello se propone que la fracción en comento sea eliminada.</p> <p>El origen de los recursos no debería ser objeto de esta circular, eso sería, en su caso, de la relativa a PLD.</p> <p>Inciso c) Esta información no necesariamente la aportaría el cliente.</p> <p>Respecto al último párrafo del artículo 18, se debe precisar que los apoderados para celebrar operaciones con el público podrán realizar la evaluación a los clientes para determinar su perfil de inversión, ya que de no ser ese el caso, implicaría una carga administrativa adicional para las entidades financieras que sin razón alguna tuvieran que generar capas administrativas adicionales para encargarse de ejecutar la evaluación de los clientes.</p>
<p><b>Artículo 20.-</b> Las Entidades financieras que proporcionen Servicios de inversión asesorados, a fin de realizar la evaluación de la razonabilidad de las recomendaciones a que se refiere el artículo 27 de las presentes disposiciones, deberán efectuar un análisis de cada Producto financiero. El resultado del análisis será el perfil del Producto financiero, que deberá</p>		<p>No es posible perfilar todos los aspectos de cada instrumento porque dependen del uso que se le quiera dar en el contexto del portafolio del cliente, por ejemplo un forward de tipo de cambio puede ser usado como especulación o cobertura. Lo único que se debería de perfilar son las estrategias de inversión e instrumentos financieros derivados.</p>

<p>guardar consistencia entre todos los elementos que lo integran.</p> <p>Para efectos de realizar el análisis razonable del Producto financiero, deberán considerar como mínimo, según sea el caso, lo siguiente:</p> <p>I. Las necesidades de inversión que pudieran satisfacer;</p> <p>II. Los objetivos y especificaciones;</p> <p>III. Los riesgos asociados, incluyendo el riesgo de crédito, de liquidez y de mercado, así como la evaluación de los riesgos inherentes a los subyacentes.</p> <p>Las Entidades financieras respecto de los Valores que cuenten con una calificación otorgada por alguna institución calificadora de valores, deberán considerar elementos adicionales a dicha calificación para determinar el riesgo de crédito;</p> <p>IV. Su liquidez, la existencia de un mercado secundario y las opciones que existan para su negociación. Adicionalmente, deberán considerar si la distribución del Valor es entre el gran público inversionista;</p> <p>V. La situación financiera actual e histórica de la Emisora del Valor, contraparte o proveedor del Instrumento financiero derivado;</p> <p>VI. La volatilidad de su precio;</p> <p><u>VII. Los costos de operación asociados, incluyendo comisiones y compensaciones que deberán pagarse;</u></p>		<p>Los objetivos y especificaciones pueden definirse para estrategias de inversión pero no a cada uno de los papeles en específico.</p> <p>La liquidez en renta fija es imposible de determinar, en donde las formas de operar este tipo de instrumentos son diversas.</p> <p>Por lo que hace al perfil del producto financiero establecido en el artículo 20, consideramos que la política es muy restrictiva, sobre todo en los incisos III, IV, V, VIII.</p> <p>Se propone eliminar esto último ya que las alternativas son infinitas.</p> <p>Es importante destacar que en el artículo 1, fracción V, se está dejando fuera del concepto de Comercialización a Valores Gubernamentales mayores a 1 año, ya que los Bonos M pueden considerarse dentro del mismo riesgo que los Cetes, únicamente cambia el plazo y el formato de tasa, pero en esencia los inversionistas corren el mismo riesgo de crédito, donde solo buscan un mayor horizonte de inversión que les podrá dar un mayor rendimiento.</p> <p>Al considerar elementos como el de la fracción V, es decir la situación financiera actual e histórica de la emisora, se genera una inconsistencia grave que afecta el sentido que se da al perfilamiento de producto a lo largo de toda la circular, ya que el perfil de tipo de producto corresponde a una clase de instrumento, por ejemplo certificado bursátil, pero al hablar de situación financiera <b>de la emisora</b>, el perfil de clase de instrumento se convierte en un especie de prospecto de una emisión (por ejemplo el perfil de cierto certificado de la Embotelladora Femsa, o el de Bimbo, o el de la vivera Geo, etc.). Este es un ejemplo contundente de las graves confusiones que tiene el enfoque de esta regulación y de sus inconsistencias como instrumento de regulación. ¿Es un</p>
--	--	---

<p>VIII. Los Valores o Instrumentos financieros derivados alternativos que pudieran resultar menos costosos o menos riesgosos;</p> <p>IX. La calidad de los custodios, fiduciarios, administradores de activos o garantes asociados con el Valor o Instrumento financiero derivado;</p> <p>X. El precio que la propia Entidad financiera haya determinado conforme a la metodología interna aprobada por el comité responsable de l análisis delos Productos financieros;</p> <p>XI. La información sobre sus características que se encuentran disponibles para el público y el mercado en general;</p> <p>XII. La prelación en su pago, en el evento de concurso mercantil de la Emisora o contraparte, y</p> <p>XIII. Para el caso de Valores representativos de capital, considerar si son objeto de oferta pública inicia lo si son considerados para el cálculo de alguno de los índices bursátiles.</p> <p>Las Entidades financieras deberán asegurarse de que el perfilamiento a que se refiere el presente artículo se encuentre actualizado en todo momento. En tal virtud, estarán obligadas a considerar cualquier cambio en los elementos previstos en el mismo, así como los eventos relevantes de las Emisoras.</p>		<p>análisis de cada producto o de cada emisión?.</p> <p>Esta obligación es imposible de cumplir, ya que abarca a todos los Valores o Instrumentos financieros y derivados alternativos que existen en los mercados.</p> <p>F. XIII. Podría implicar la concentración en Valores o emisoras.</p> <p>Esta obligación debería ser del cliente y no de la entidad financiera. En adición, también es muy difícil incluir todos los eventos relevantes de las Emisoras.</p>
--	--	--

<p><b>Art. 20.- VII.</b> Los costos de operación asociados, incluyendo comisiones y compensaciones que deberán pagarse.</p>		<p>El tema de compensaciones no es relevante para el perfil del instrumento, debido a que estos costos se pagan de las comisiones cobradas a los clientes, no son adicionales y son conocidas por el cliente desde el principio.</p>
<p><b>Art. 20.- VIII.</b> Los Valores o Instrumentos financieros derivados alternativos que pudieran resultar menos costosos o menos riesgosos</p>		<p>En instrumentos financieros derivados y acciones esto no aplica, debido a la gran cantidad de variables que intervienen en la determinación de su valor.</p>
<p><b>Art. 20.-X.</b> El precio que la propia Entidad financiera haya determinado conforme a la metodología interna aprobada por el comité responsable de realizar el análisis del Producto financiero</p>		<p>Para todo lo que haya precio en el vector debe ser el precio determinado por el proveedor de precios.</p>
<p>Art. 20 último párrafo.- Las Entidades financieras deberán asegurarse de que el perfilamiento a que se refiere el presente artículo se encuentre actualizado en todo momento. En tal virtud, estarán obligadas a considerar cualquier cambio en los elementos previstos en el mismo, así como los eventos relevantes de las Emisoras.</p>		<p>El tenerlo actualizado en todo momento es inoperante, solamente debe estar actualizado con determinada regularidad. Y se deben considerar los eventos relevantes de la emisora.</p> <p>Para evitar términos subjetivos que puedan ser objeto de confusión o interpretaciones diversas, se sugiere substituir los incisos I y II del artículo 20 por el de “objetivos de inversión que el producto financiero pueda satisfacer”.</p> <p>Por otra parte, es importante que el precepto aclare que la información utilizada por las entidades para realizar el análisis de perfil de los Productos financieros, debe basarse exclusivamente en información pública que haya sido divulgada por la Bolsa Mexicana de Valores S.A.B. de C.V., a través de Emisnet. De lo contrario, en caso de que cualquier entidad utilizara información no pública, esta sería información privilegiada para efectos de la Ley del Mercado de Valores.</p> <p>Para los valores de deuda de corto y mediano plazo, así como los valores de renta variable, se cuentan con prospectos de información al público y con información financiera que periódicamente las emisoras actualizan. Sin embargo, eso no sucede con los valores de deuda de corto plazo que no cuentan</p>

	<p>con prospectos de colocación, y en el mejor de los casos se cuentan con folletos informativos. En esos casos, la información disponible para las entidades financieras será más escasa y no será posible cumplir a cabalidad con todos los incisos señalados en el artículo 19. Dicho precepto debe prever esta situación.</p> <p>Asimismo, dicho precepto también debe distinguir cuando se trate de colocaciones públicas, ya que no necesariamente se contará con la volatilidad del precio a que alude la fracción VI, o información de la liquidez de mercado a que alude la fracción IV. El anteproyecto debe precisar que la valuación de valores en colocaciones primarias no les será aplicables dichas fracciones.</p> <p>Por otra parte, al reconocer cualquier cambio o actualización a la categoría de perfil de un instrumento por el solo hecho de reconocer un evento relevante o la degradación en la calificación crediticia de un instrumento, es muy probable que se modifique el perfil de inversión de una cartera, y sea inconsistente con el perfil del cliente sin que esto quiera decir que hubo una mala asesoría, para esto casos las disposiciones deberían de establecer un plazo razonable para que se ajusten las inversiones al perfil de inversión, y que durante dicho plazo dicha desviación de perfil no se considere una infracción a las disposiciones.</p> <p>Por último, y con independencia de que las entidades al día de hoy ya cuentan con procedimientos robustos y probados para el perfilamiento de los Productos financieros que han demostrado ser exitosos a lo largo de los últimos años, y sin que la CNBV haya objetado a la forma actual en que los intermediarios perfilan sus productos, el artículo 19 implicará una inversión importante y significativa para las entidades ya que tendrán</p>
--	--

		<p>que ajustar los procesos de sistemas y tecnológicos que requerirán de un plazo mayor a seis meses para ajustarlos. Se sugiere que se modifiquen los artículos transitorios para otorgar a las entidades un año para cumplir con todas las cargas administrativas adicionales que impone la regulación.</p>
<p>Artículo 21.- Las Entidades financieras, para establecer el perfil de valores estructurados, valores respaldados por activos, certificados bursátiles a que se refieren los artículos 1, fracciones XXIV y XXV o 7, fracción II, inciso c), respectivamente, de las Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 19 de marzo de 2003 y sus respectivas modificaciones; Valores emitidos en el extranjero reconocidos por la Comisión en términos de las Disposiciones de carácter general aplicables al Sistema Internacional de Cotizaciones publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 18 de diciembre de 2003 y sus respectivas modificaciones, o análogos; los instrumentos de capital a que se refiere el inciso a) de la fracción VII del artículo 1 de las presentes disposiciones y los Instrumentos financieros derivados, en adición a lo previsto en el artículo 20 de estas disposiciones, deberán evaluar lo siguiente:</p> <p>I. Los activos subyacentes o componentes de los que dependen los flujos de efectivo asociados al Valor o Instrumento financiero derivado, en su caso;</p> <p>II. La estructura del Valor o Instrumento financiero derivado, incluyendo sus flujos de efectivo, la forma en que los riesgos asociados son mitigados o acrecentados y las funciones y responsabilidades de terceras partes en dicha estructura, en su caso;</p>		<p>El anteproyecto no considera una definición de lo que debe entenderse por Instrumento financiero derivado, lo que puede causar incertidumbre jurídica en cuanto a la aplicación del artículo 21 del anteproyecto. Sugerimos incluir una definición clara y precisa de dicho término y excluir de su definición a los títulos opcionales con capital cien por ciento protegido que emitan las entidades financieras mexicanas. No exceptuar a los warrants de la definición de Instrumento financiero derivado implicaría prácticamente su desaparición en el mercado como una alternativa viable para los inversionistas, ya que además de quedar sujeto a los límites máximos de distribución a que aluden las disposiciones que regulan la materia de conflicto de interés, quedarían sujetos a los siguientes artículos del anteproyecto que incrementa las cargas regulatorias para la emisión de warrants lo que harían gravoso su emisión para las entidades financieras. Lo anterior en perjuicio de la clientela que vería acotada sus opciones de financiamiento. Los artículos que imponen cargas adicionales a los warrants son las siguientes: 3, 17, 20, 21, 22 y 31. Sugerimos, por las mismas consideraciones, que también queden expresamente excluidos del término de Instrumento financiero derivado, a los títulos bancarios con capital protegido ya sea documentados a través de certificados de depósito o como certificados bursátiles bancarios.</p>

<p>III. La disponibilidad y relevancia de la información del Valor o Instrumento financiero derivado en el mercado en que se negocia, así como de los activos subyacentes o componentes que lo integren, y</p> <p>IV. Que el análisis de los activos subyacentes o componentes del Valor o Instrumento financiero derivado haya sido realizado con base en información relevante sobre dichos activos o componentes, en su caso.</p>		
<p>Artículo 22.- Las Entidades financieras deberán contar con un comité responsable del análisis de los Productos financieros, cuyos miembros deberán ser independientes de las áreas de estructuración. El comité deberá apoyarse en la unidad para la administración integral de riesgos u otras áreas técnicas de la Entidad financiera, según la naturaleza de la función a desempeñar y estará encargado de realizar lo siguiente:</p> <p>I. Elaborar las políticas, lineamientos, condiciones o procedimientos que se señalan en los artículos 4, 5, 23, 26y 42 de estas disposiciones. Las políticas y lineamientos referidos en loscitadosartículos23y 42 deberán someterse a la aprobación del consejo de administración de la Entidad financiera;</p> <p>II. Aprobar el nivel de riesgo de los Productos financieros, así como el perfil de inversión de los clientes para los cuales resulten adecuados;</p> <p>III. Determinar lineamientos y límites para la composición de las carteras de inversión atendiendo a las características de los Valores y los perfiles de inversión de los clientes;</p> <p>IV. Aprobar el análisis del riesgo de liquidez o el nivel de apalancamiento de los Valores, considerando sus subyacentes y, en su caso, las garantías;</p>		<p>Respecto al comité responsable del análisis de Productos financieros, sugerimos replantear la fracción II para señalar que el comité será responsable de aprobar, tomando en consideración el perfil del producto financiero, los perfiles de inversión de la clientela aptos para adquirir dichos valores. La redacción actual de la fracción II es confusa, y se puede prestar a muchas interpretaciones, lo que generaría incertidumbre jurídica para las entidades financieras.</p> <p>Por otra parte, sugerimos eliminar la fracción IV, ya que en la práctica, las entidades financieras cuentan con un procedimiento y metodología para perfilar los Productos financieros que precisamente considera riesgos de liquidez y otros elementos. La función del comité sería aprobar, con base en el perfil arrojado por la metodología, el tipo de perfil de la clientela susceptible de adquirir los valores. Además, la fracción IV está contiene términos confusos o subjetivos como el de “nivel de apalancamiento de Valores”</p> <p>Por otra parte, el artículo 22 debe señalar expresamente que los valores objeto de comercialización a que alude la fracción V del artículo 1, deben quedar excluidos de la fracción V del artículo 22.</p> <p>Cada institución tiene un proceso interno de autorización para</p>

<p>V. Autorizar el ofrecimiento al mercado o la adquisición al amparo de Servicios de inversión asesorados de nuevos Productos financieros, considerando la información disponible en el mercado o los riesgos particulares de los mismos, salvo que se trate de Valores emitidos por los Estados Unidos Mexicanos o por el Banco de México;</p> <p>Se entenderá por nuevo Producto financiero aquel que por sus características particulares difiere de los que la Entidad financiera hubiere ofrecido habitualmente a sus clientes;</p> <p>VI. Respecto de Valores e Instrumentos financieros derivados:</p> <p>a) En caso de existir tasa, deberá revisar que tanto esta como su metodología de cálculo sean adecuadas, para lo cual deberá tomar en cuenta emisiones similares o comparables, o</p> <p>b) En caso de no existir tasa o metodología de cálculo, deberá elaborar una metodología para realizar la valuación del Valor o Instrumento financiero derivado.</p> <p>Lo dispuesto en los incisos anteriores, deberá considerarse a efecto de determinar el tipo de clientes a los cuales se les podría proporcionar Servicios de inversión asesorados respecto de Valores e Instrumentos financieros derivados.</p> <p>Asimismo, deberá dar seguimiento periódico al desempeño de los Valores que el propio comité determine, respecto de su riesgo en relación con el rendimiento efectivamente pagado, para determinar las acciones que deban llevarse a cabo en la toma de decisiones de inversión, y</p>		<p>sus nuevos productos, no consideramos valido que la CNBV determine que comité deba autorizar estos nuevos productos.</p>
---	--	---

<p>VII. Aprobar la guía de Servicios de inversión que haya sido elaborada por las Entidades financieras, de manera previa a su utilización.</p> <p>Como parte del análisis para perfilar los Productos financieros, el comité a que se refiere este artículo deberá elaborar tablas de especificaciones de los Productos financieros o bien, cualquier material de apoyo que contenga información sobre sus características y los riesgos inherentes a cada uno de estos, así como categorizar a los Productos financieros en función del nivel de riesgo aprobado.</p> <p>Los organismos autorregulatorios reconocidos por la Comisión, podrán establecer normas autorregulatorias tendientes a la estandarización del contenido de las tablas a que se refiere el párrafo anterior.</p> <p>El comité responsable del análisis de los Productos financieros estará obligado a contar con minutas circunstanciadas de cada una de sus sesiones, en las que se incorporen los comentarios señalados por los asistentes. Las referidas minutas deberán acompañarse de las presentaciones, análisis técnicos o anexos correspondientes que hayan servido de base para la discusión y toma de acuerdos, así como estar firmadas por los asistentes.</p> <p>La documentación señalada en el párrafo anterior, deberá ser conservada por lo menos cinco años y mantenerse a disposición de la Comisión.</p> <p>Asimismo, las Entidades financieras deberán identificar si alguno de los miembros del comité responsable del análisis de los Productos financieros efectúa las recomendaciones o la toma las decisiones de inversión objeto de los Servicios de inversión asesorados.</p>		
--	--	--

<p>Artículo 23.- El consejo de administración de las Entidades financieras deberá aprobarlas políticas y lineamientos para que las propias Entidades financieras:</p> <p>I. Realicen la evaluación necesaria para determinar los perfiles de sus clientes;</p> <p>II. Lleven a cabo el análisis de los Productos financieros para ser ofrecidos a sus clientes, a fin de determinar su perfil, tomando en cuenta tanto la complejidad de los mismos como del Servicio de inversión asesorado a proporcionar;</p> <p>III. Cumplan con la evaluación de la razonabilidad de las recomendaciones requerida para proporcionar los Servicios de inversión asesorados que se determina conforme a las presentes disposiciones, y</p> <p>IV. Definan los parámetros de actuación a ser observados por las personas que proporcionen Servicios de inversión, que al menos deberán contener:</p> <p>a) Límites en la compra o venta de Valores a que se refieren las fracciones I a V del artículo 39 de estas disposiciones, y</p> <p>b) La relación adecuada entre los diferentes plazos de duración de los Valores y las necesidades de liquidez del cliente.</p> <p>Las políticas y lineamientos a que se refiere el presente artículo, así como sus modificaciones deberán presentarse a la Comisión, en un plazo de diez días hábiles contado a partir de la aprobación por el consejo de administración; la Comisión podrá ordenar correcciones en cualquier tiempo cuando no se</p>		<p>La Ley del Mercado de Valores establece los deberes y obligaciones del Consejo de Administración, especialmente en el artículo 28, por consiguiente una circular emitida por la CNBV no puede ir más allá de la Ley y establecer nuevas obligaciones para el consejo de Administración.</p> <p>Se sugiere establecer que el consejo puede delegar las aprobaciones de políticas y lineamientos a un órgano que constituya. Lo anterior dado que se insiste que el consejo es un órgano estratégico, no un órgano operativo.</p> <p>Para el cumplimiento de esta obligación, así como se establece un plazo para remitir las políticas y lineamientos, también debería existir un plazo para que la CNBV ordene correcciones, ya que de lo contrario representa una inseguridad jurídica para la entidad financiera.</p> <p>En el penúltimo párrafo del artículo consideramos confuso y sujeto a interpretación la frase "...deberán definir el nivel de profundidad que las Entidades considerarán a fin de llevar a cabo lo previsto en las fracciones I y II. " consideramos que además de no dar valor agregado alguno, causa confusión y genera incertidumbre jurídica al sujetar la aplicación de dicha frase a la interpretación discrecional de la CNBV.</p> <p>Por otra parte, en todo caso, el penúltimo y último párrafo del artículo 23, deberían ser reubicados a los artículos 17 y 29 del anteproyecto, que regulan precisamente el tema del perfil de inversión de la clientela.</p>
--	--	--

<p>ajusten a estas disposiciones.</p> <p>Adicionalmente, las políticas y lineamientos a que se refiere el presente artículo, deberán definir el nivel de profundidad que las Entidades financieras considerarán a fin de llevar a cabo lo previsto en las fracciones I y II. Asimismo, podrán establecer que la evaluación a que se refiere el artículo 17 de las presentes disposiciones, deberá realizarse a través de entrevistas o cuestionarios, que aseguren un conocimiento razonable de los clientes. Para tal efecto, en las citadas políticas y lineamientos se deberán establecer sus características y que serán aplicados por la propia Entidad financiera, quien será responsable de su obtención, utilización e interpretación.</p> <p>Las entrevistas o cuestionarios a que se refiere el párrafo anterior, no podrán inducir al cliente a responder de una determinada manera; contener respuestas referidas solamente a escalas numéricas; dar la posibilidad de que se generen varias respuestas para el mismo cliente con respecto de la misma cuenta. Asimismo, las entrevistas o cuestionarios deberán contener preguntas claras y de fácil comprensión para los clientes que les permitan responderlas de manera adecuada.</p>		
<p><b>Artículo 24.-</b>Las Entidades financieras que proporcionen Servicios de inversión asesorados, previo a cada recomendación, consejo o sugerencia personalizada que formulen u operación que realicen, deberán asegurarse de que son <b>razonables</b> para el cliente y cuenta de que se trate.</p> <p>Para la determinación de la <b>razonabilidad</b> de las recomendaciones, consejos o sugerencias u operaciones, las Entidades financieras estarán obligadas a que dichas recomendaciones, consejos, sugerencias u operaciones guarden consistencia con:</p>	<p>Artículo 24.-Las Entidades financieras que proporcionen Servicios de inversión asesorados, previo a cada recomendación, consejo o sugerencia personalizada que formulen u operación que realicen, deberán asegurarse de que <b>el perfil del producto financiero recomendado sea consistente con el perfil del cliente</b> y cuenta de que se trate.</p>	<p>Cambiar “razonabilidad” por el concepto de consistencia en una estructura de regla que no genere inseguridad jurídica para los participantes del mercado, pero si una clara y objetiva obligación y responsabilidad de las instituciones para cumplir con el precepto conocido internacionalmente como “suitability” (que por no tener una adecuada traducción al español, ha generado el problema de pretender ser sustituido con términos que van más allá de la correspondencia llana (consistencia) que debe haber entre el perfil del cliente y los valores que integren su cartera).</p> <p>Para ilustrar esta idea, se podría decir que suitability se refiere</p>

<p>I. El perfil del cliente de que se trate, y</p> <p>II. El perfil del Producto financiero.</p> <p>Adicionalmente, para efectos de la <b>razonabilidad</b>, las Entidades financieras deberán cumplir con los límites máximos establecidos en la política para la diversificación de la cartera de inversión a que alude el artículo 26 de estas disposiciones.</p> <p>En caso de entregar físicamente o por cualquier medio información sobre los Productos financieros objeto de las recomendaciones, consejos o sugerencias, deberá ser previamente autorizada por el comité responsable del análisis de los Productos financieros. Dicha información deberá incluir como mínimo, en su caso, el prospecto de información o colocación sobre los Valores o cualquier otro documento autorizado por la Comisión conforme a las disposiciones aplicables, o bien, indicarse en qué lugar podrían ser consultados por el cliente.</p> <p>Las Entidades financieras que proporcionen recomendaciones, consejos, sugerencias o realicen operaciones al amparo de cualquier Servicio de inversión asesorado, respecto de los Valores a que aluden los incisos a) a c) de la fracción V, del artículo 1 de estas disposiciones, no estarán obligadas a realizar la evaluación para determinar la <b>razonabilidad</b> a que alude este artículo, respecto de dichas recomendaciones, consejos, sugerencias u operaciones.</p> <p>En ningún caso se deberá entender que la realización de la evaluación de la <b>razonabilidad</b> de las recomendaciones, consejos, sugerencias u operaciones por parte de las Entidades financieras, garantiza el resultado, el éxito de las inversiones o sus rendimientos.</p>	<p>Para la determinación de la <b>consistencia</b> de las recomendaciones, consejos o sugerencias u operaciones, las Entidades financieras estarán obligadas a que dichas recomendaciones, consejos, sugerencias u operaciones <b>hagan corresponder</b>:</p> <p>I. El perfil del cliente de que se trate, <b>con</b></p> <p>II. El perfil de los Productos financieros que se incluyan en su cartera.</p> <p>Adicionalmente, para efectos de la razonabilidad, las Entidades financieras deberán cumplir con los límites máximos establecidos en la política para la diversificación de la cartera de inversión a que alude el artículo 26 de estas disposiciones.</p> <p>En caso de entregar físicamente o por cualquier medio información sobre los Productos financieros objeto de las recomendaciones, consejos o sugerencias, deberá ser previamente autorizada por el comité responsable del análisis de</p>	<p>a un concepto abstracto de que la cartera debe ser a la medida del cliente.</p> <p>Con esta simple idea se pueden sustentar las siguientes premisas:</p> <p>En el ámbito de las cuentas donde el cliente selecciona los valores para integrar su cartera (no discrecionales), cada cartera resultará en la práctica completamente distinta, aunque los clientes tengan el mismo o similar perfil, por tanto el enfoque de lo que se pretende regular en los artículos <b>12 y 13</b> resulta completamente inviable, convierte a este proyecto de disposiciones en imposible de cumplir, por tanto haría inoperantes a los servicios de asesoría y provocaría un sesgo radical en los modelos de negocio, principalmente los basados en ese rubro.</p> <p>Favorecería la comercialización llana de productos financieros en detrimento absoluto de los servicios de asesoría.</p> <p>Limitaría incluso el derecho de los inversionistas de ser asesorados, dado que resultaría inviable por oneroso proveerle de los servicios asesorados.</p> <p>Cambiar “razonabilidad” por correspondencia, acorde o consistencia.</p> <p>El artículo 24 del anteproyecto obliga a que toda recomendación, consejo o sugerencia personalizada sea razonable para el cliente y cuenta de que se trate, sin embargo, el anteproyecto no proporciona una definición de lo que debe entenderse por razonable. El anteproyecto se limita a señalar que para la determinación de la razonabilidad las entidades</p>
--	---	---

	<p>los Productos financieros .Dicha información deberá incluir como mínimo, en su caso, el prospecto de información o colocación sobre los Valores o cualquier otro documento autorizado por la Comisión conforme a las disposiciones aplicables, o bien, indicarse en qué lugar podrían ser consultados por el cliente.</p> <p>Las Entidades financieras que proporcionen recomendaciones, consejos, sugerencias o realicen operaciones al amparo de cualquier Servicio de inversión asesorado, respecto de los Valores a que aluden los incisos a) a c) de la fracción V, del artículo 1 de estas disposiciones, no estarán obligadas a realizar la evaluación para determinar la razonabilidad a que alude este artículo, respecto de dichas recomendaciones, consejos, sugerencias u operaciones.</p> <p>En ningún caso se deberá entender que la realización de la evaluación de la razonabilidad de las recomendaciones, consejos, sugerencias u operaciones por parte de las Entidades financieras, garantiza el resultado, el éxito de</p>	<p>financieras estarán obligadas a que dichas recomendaciones, consejos o sugerencias guarden consistencia con: i) el perfil del cliente; (ii) el perfil del producto financiero, y (ii) los límites máximos establecidos en el artículo 26 del anteproyecto.</p> <p>Se sugiere incluir una definición clara y concisa de “razonabilidad” para decir que las recomendaciones, sugerencias o consejos son razonables cuando el Producto financiero es acorde con el perfil de inversión del cliente. De esa forma existirá una consistencia y armonía entre el concepto de “razonable”, y el de “justificación” a que alude el artículo 3 del anteproyecto, en el sentido de que la justificación consistirá en el razonamiento detallado de la forma en que ciertos Productos financieros son acordes con un determinado perfil de inversión, documento que como lo hemos indicado, debe ser firmado de aceptación por parte del cliente, y la entidad financiera solamente sería responsable frente al cliente por cualquier incumplimiento al haber ofrecido un valor no acorde con el perfil de inversión aceptado por el cliente. La responsabilidad de ninguna forma deberá ser el pago del rendimiento de las inversiones, ya que se estaría violando el artículo 188 de la Ley del Mercado de Valores.</p> <p>Por otra parte, la forma en que el Anteproyecto ha documentado las obligaciones de las entidades en servicios de inversión asesorados (perfilamiento de inversión; perfilamiento del producto, documento de estrategia de inversión, justificación, y razonabilidad), el Anteproyecto modifica las obligaciones de los intermediarios de una obligación de medio (que las recomendaciones sean adecuadas) a una obligación de resultado, de que las recomendaciones sean razonables, por lo que en el caso de que éstas no lo sean, los intermediarios se verán en la necesidad de resarcir el daño patrimonial sufrido por su clientela. Esto equivale a otorgarles a los clientes</p>
--	--	--

	<p>las inversiones o sus rendimientos.</p>	<p>inversionistas que contraten servicios asesorados, un seguro en contra de las pérdidas que las inversiones puedan sufrir. Esto hace que los costos del anteproyecto sean superiores a cualquier beneficio que se pretenda obtener.</p> <p>El anteproyecto en sus términos revierte toda la carga de la prueba a los intermediarios para probar la “razonabilidad” de las inversiones lo que puede prestarse a abusos de litigios y acciones colectivas en contra de los intermediarios financieros, inclusive hasta llegar a obligar a los intermediarios a restituir el monto invertido en caso de que una recomendación no resulte “razonable”.</p> <p>Para evitar poner en riesgo la viabilidad de la prestación de servicios de inversión asesorados, sugerimos que se modifique la visión paternalista del anteproyecto, así como la visión de mercado de inhibir y satanizar los servicios de asesoría. Esto se puede lograr de la siguiente manera: (i) una definición clara y precisa, no sujeta a interpretaciones del concepto de razonabilidad; (ii) que el cliente otorgue su consentimiento a su perfil de inversión, estrategia de inversión, y perfilamiento de los productos, y documento de “justificación”; (iii) obligar a pactar penas convencionales con la clientela en caso de incumplimiento de los servicios de inversión asesorados para limitar la responsabilidad de los intermediarios. Debe quedar muy claro que la responsabilidad del intermediario frente al cliente debe acotarse a los documentos contractuales que el cliente firmó con la entidad. Esto contribuirá a que se respete el principio procesal aplicable a las operaciones mercantiles de que el que “afirma prueba”, y no dejar a las entidades financieras a merced de reclamos frívolos o abusivos de algunos clientes que en épocas de crisis se vean tentados a abusar del manto paternalista que les otorga el anteproyecto.</p>
<p>Artículo 25.- Se presumirá, salvo prueba en contrario, que las</p>		<p>El artículo 25 del anteproyecto desalienta la prestación de</p>

<p>Entidades financieras no evaluaron la razonabilidad de las operaciones o recomendaciones que realizaron a un cliente, si no existe:</p> <p>I. Documentación o evidencia que acredite que se realizó la evaluación para determinar el perfil del cliente, o bien, que se efectuó el análisis razonable para establecer el perfil del Producto financiero, conforme a las disposiciones aplicables;</p> <p>II. Documentación comprobatoria de que se elaboró y entregó la justificación a los clientes, a que se refiere el artículo 3 de estas disposiciones, salvo que se trate de Inversionistas institucionales o Clientes sofisticados, o</p> <p>III. Documentación comprobatoria de que se cumplieron con las políticas y lineamientos a que se refiere el artículo 23, fracción III de estas disposiciones.</p>		<p>servicios de inversión asesorados. Cualquier cliente podrá argumentar ante un juez que “no existe documentación comprobatoria de que la entidad financiera cumplió con las políticas y los lineamientos relacionadas con la evaluación de la razonabilidad de las recomendaciones. De manera automática faculta al cliente y le da elementos para argumentar que la entidad financiera incumplió con sus políticas de razonabilidad, y obligará a las entidades frente a un juez demostrar que cumplió con dicha política. Esto incrementa el riesgo para las entidades ya que en vez de acotar la responsabilidad a las entidades a cuando ofrezca productos financieros no acordes con el perfil o en violación a la política de concentración de valores, amplía su riesgo frente al cliente al hacer exigible frente al cliente todas las obligaciones de la política de razonabilidad. Lo anterior podría prestarse al abuso de litigios y acciones colectivas.</p> <p>Por otra parte, este artículo es inconstitucional ya que la CNBV estaría prejuzgando a las entidades financieras al imponer en una norma secundaria presunciones que solo caben en una ley, no en un reglamento o norma administrativa, que además influenciará en el ánimo del juzgador cuando un cliente presente una demanda en contra de una entidad financiera.</p> <p>Por todo lo anterior sugerimos eliminar el precepto.</p>
<p><b>Artículo 26.-</b> Las Entidades financieras que proporcionen <b>Servicios de inversión asesorados</b>, estarán obligadas a contar con una política para la diversificación de las carteras de inversión de sus clientes aprobada por el comité responsable del análisis de los Productos financieros. Dicha política deberá establecer límites máximos para la inversión por tipo de Valor y tipo de perfil de inversión, así como las acciones que se deberán tomar en caso de incumplimientos a los referidos límites y el plazo para llevar a cabo dichas acciones.</p>	<p><b>Artículo 26.-</b> Las Entidades financieras que proporcionen <b>Servicios de Gestoría de inversiones</b>, estarán obligadas a contar con una política para la diversificación de las carteras de inversión de sus clientes aprobada por el comité responsable del análisis de los Productos</p>	<p>Estas obligaciones sólo hacen sentido, generan un valor agregado y protegen a los clientes que utilicen el servicio en cuestión, cuando se trata del Servicio de Gestoría de Inversiones.</p> <p>El anteproyecto debe reconocer que cuando un cliente que reciba el servicio de inversión asesorado decida retirar ciertos valores de su cartera y esto cause una concentración de su portafolio respecto de un valor de la cartera, que dicha</p>

	<p>financieros. Dicha política deberá establecer límites máximos para la inversión por tipo de Valor y tipo de perfil de inversión, así como las acciones que se deberán tomar en caso de incumplimientos a los referidos límites y el plazo para llevar a cabo dichas acciones.</p>	<p>situación no deba considerarse como una violación a la política de concentración. También se debe prever que si dicho retiro de valores y por ende el incremento en la concentración de algún valor ocasiona que se modifique el perfil de inversión del cliente a un rango de riesgo más alto, que la entidad financiera pueda notificar al cliente que con motivo de la venta de valores realizada el cliente tendrá un nuevo perfil; y que en el evento de que el cliente rechace el nuevo perfil de mayor riesgo, se pueda manejar el portafolio con dicho perfil aunque la valoración del portafolio corresponda a un rango diferente de riesgo.</p>
<p>Artículo 28.- Las Entidades financieras que proporcionen por primera vez los servicios de Comercialización o promoción de Valores utilizarán el perfil de inversión del cliente señalado en los párrafos segundo y tercero siguientes, según se trate.</p> <p>El perfil de inversión será conservador, salvo que la Entidad financiera desee determinar un perfil conforme el artículo 29 de estas disposiciones, y la Entidad financiera deberá considerar que el cliente no cuenta con conocimientos o experiencia previos en materia financiera, que no ha invertido en Valores o Instrumentos financieros derivados y que su nivel de tolerancia al riesgo es bajo o el mínimo del mercado.</p> <p>Cuando las Entidades financieras Comercialicen o promocionen Valores distintos de los señalados en los incisos a) a c) de la fracción V del artículo 1 de estas disposiciones a Inversionistas institucionales o Clientes sofisticados, el perfil de inversión que utilicen las Entidades financieras considerará que cuentan con la capacidad financiera para hacer frente a los riesgos inherentes de las operaciones con Valores o Instrumentos financieros derivados, así como con los conocimientos y experiencia necesarios para entenderlas, por lo que no les será aplicable lo previsto en el segundo párrafo</p>		<p>Al final del segundo párrafo del precepto se incluyó la expresión "...y que su nivel de tolerancia al riesgo es bajo o el mínimo del mercado". Lo anterior presupone que habrá un estándar mínimo de riesgo en el mercado lo cual es incorrecto, ya que cada entidad financiera tendrá plena discrecionalidad de determinar los distintos perfiles de inversión, por lo que no existirá un mínimo de mercado. Sugerimos que se sustituya dicha frase por la frase de "perfil más conservador o de mayor aversión al riesgo de la entidad financiera".</p> <p>Insistimos, en aras a una sana promoción y desarrollo del mercado bursátil, que se agregue un tercer párrafo a dicho precepto para contemplar la posibilidad de que las entidades financieras podrán comercializar valores distintos a los establecidos en la fracción V del artículo 1 del anteproyecto a cualquier cliente siempre y cuando se haya previamente perfilado al cliente y los valores que se le comercialicen sean acordes con su perfil de inversión. En caso de que el cliente solicite una recomendación personalizada, entonces el cliente tendrá que contratar los servicios de inversión asesorados, pero continuará recibiendo información generalizada de los valores que sean acordes con su perfil. Lo anterior alentará la escasa cultura financiera de México, promoverá los servicios de</p>

<p>del artículo 2 de las presentes disposiciones.</p>		<p>inversión asesorados de forma ordenada y brindando una adecuada protección a la clientela.</p>
<p><b>Artículo 29.-</b> Las Entidades financieras para proporcionar por primera vez el servicio de Ejecución de operaciones deberán realizar una evaluación para determinar el perfil de inversión del cliente, a efecto de determinar que las operaciones son o no acordes con el mismo, conforme a lo siguiente:</p> <p>I. El nivel de estudios, la actividad profesional actual y, en su caso, las actividades profesionales anteriores que resulten relevantes;</p> <p>II. Los Valores o Instrumentos financieros derivados en que haya invertido el cliente, incluyendo su frecuencia, plazo, volumen y antigüedad de la inversión;</p> <p>III. El nivel general de conocimientos financieros sobre las operaciones que, en su caso, haya realizado o ejecutado, y</p> <p>IV. Los objetivos de inversión del cliente, así como el nivel de tolerancia al riesgo, respecto de los montos invertidos en la cuenta de que se trate.</p> <p>El perfil de inversión del cliente podrá particularizarse si el cliente indica un nivel de tolerancia al riesgo distinto para las diversas cuentas que, en su caso, mantenga en la Entidad financiera, por lo que podrá determinarse un perfil distinto para cada cuenta de dicho cliente.</p> <p>En caso de que los clientes instruyan la Ejecución de operaciones sobre Valores o Instrumentos financieros derivados que no se ajusten a su perfil, la Entidad financiera</p>		<p>El precepto establece que en caso de que los clientes instruyan la Ejecución de operaciones sobre Valores o instrumentos financieros derivados que no se ajusten a su perfil, la Entidad financiera estará obligada a advertir los riesgos de dicha operación y, en su caso, obtener el consentimiento expreso previo para ejecutarla.</p> <p>Dicho precepto va más allá del artículo 190 de la Ley del Mercado de Valores que establece que cuando se contraten operaciones y servicios no acordes con el perfil del cliente, deberá contarse con el consentimiento expreso del mismo.</p> <p>Consideramos por demás paternalista que en servicios no asesorados, donde el cliente toma la decisión de invertir en un valor en particular, que sea el intermediario financiero quien tenga que alertarlo del riesgo de dicha operación cuando no necesariamente sea de los valores ofrecidos o perfilados por la entidad. Tal y como lo señala el artículo 190 de la Ley del Mercado de Valores, debe modificarse dicho precepto para decir que en caso de que la instrucción del cliente no sea acorde con el perfil, que el promotor alerte de ello al cliente y obtenga su consentimiento expreso, y proceda a la ejecución. Además, es muy subjetiva, poco clara y sujeta a interpretaciones diversas la frase “riesgos de dicha operación”, lo que se prestará a interpretaciones discrecionales por parte de la autoridad.</p> <p>El último párrafo del artículo 29 establece que las Entidades financieras deberán conservar soporte documental de la evaluación y, en su caso, consentimiento a que se refiere dicho artículo, como parte integrante del expediente. Este precepto no es operativo o acorde con la dinámica del mercado, además</p>

<p>estará obligada a advertir los riesgos de dicha operación y, en su caso, obtener el consentimiento expreso previo para ejecutarla.</p> <p>Las Entidades financieras, respecto de los Inversionistas institucionales y Clientes sofisticados, utilizarán el perfil señalado en el último párrafo del artículo 28 anterior.</p> <p>Las Entidades financieras deberán conservar soporte documental de la evaluación y, en su caso, del consentimiento a que se refiere este artículo, como parte integrante del expediente del cliente de que se trate.</p>		<p>de desconocer la grabación de voz como prueba fehaciente del consentimiento del cliente. Si un cliente instruye una operación no acorde con su perfil, basta que conste en grabaciones que la entidad lo alerto de que se está desviando de su perfil, para proceder con la transacción. Exigir además documentos por escrito incrementa la carga operativa además de que va en perjuicio del cliente quien puede perder oportunidades de mercado.</p> <p>¿Por qué debemos perfilar a un cliente que solo va a hacer Ejecución? La Ejecución es un servicio no discrecional para el que el cliente da instrucciones de lo que quiere hacer. Esas instrucciones son la manifestación de su voluntad y no podemos dejar de ejecutarlas o retrasarlas para advertirle de riesgos y obligarlo a ratificar sus instrucciones, podríamos inclusive incurrir en riesgo legal si no ejecutamos órdenes de los clientes y el mercado cambia o cierra. El cliente podría no estar en situación o condiciones de ratificar sus instrucciones. Insisto, la voluntad del cliente está en sus instrucciones. Lo único que nosotros debemos hacer es asegurarnos que las gira una persona facultada y que lo hace a través de los medios pactados y autorizados en el contrato.</p> <p>La L.M.V. en su art. 200 fracción VIII establece que no se requiere que el cliente ratifique sus instrucciones, luego la disposición resulta ilegal.</p> <p>Es necesario evaluar el plazo de conservación, así como el costo del almacenamiento.</p>
<p>Artículo 30.- Las Entidades financieras para proporcionar el servicio de Ejecución de operaciones cuando el cliente a su vez haya contratado a un asesor en inversiones a que se refiere la Ley del Mercado de Valores o a cualquier otra entidad financiera que le formule recomendaciones sobre Valores o Instrumentos financieros derivados, podrán asumir que el</p>	<p>Artículo 30.- Las Entidades financieras para proporcionar el servicio de Ejecución de operaciones cuando el cliente a su vez haya contratado a un asesor en inversiones a que se refiere la</p>	<p>Establecer que en el contrato se advierta al cliente que los asesores en inversiones no están sujetos a la supervisión de la CNBV.</p> <p>Dejar claramente establecido que: 1) el servicio de asesoría de inversiones es responsabilidad del asesor independiente cuando</p>

<p>cliente es un Cliente sofisticado, salvo que demuestre lo contrario. Adicionalmente, en el momento de la contratación deberán advertir al cliente que los asesores en inversiones no están sujetos a la supervisión de la Comisión y que en ningún caso la Entidad financiera será responsable de las recomendaciones que le formule dicho asesor. Lo anterior, sin menoscabo de lo establecido en el último párrafo del artículo 226 de la Ley del Mercado de Valores.</p>	<p>Ley del Mercado de Valores o a cualquier otra entidad financiera que le formule recomendaciones sobre Valores o Instrumentos financieros derivados, podrán asumir que el cliente es un Cliente sofisticado, para todos los efectos de estas disposiciones. Adicionalmente, en el contrato deberán advertir al cliente que los asesores en inversiones no están sujetos a la supervisión de la Comisión y que en ningún caso la Entidad financiera será responsable de las recomendaciones que le formule dicho asesor. Lo anterior, sin menoscabo de lo establecido en el último párrafo del artículo 226 de la Ley del Mercado de Valores.</p>	<p>el cliente decida utilizar sus servicios y por tanto; 2) la institución financiera se limitará a prestar los servicios de ejecución (con base en las instrucciones del asesor) y el servicio de administración de valores (custodia, cobro de derechos, retención de contribuciones, etc.), así como 3) que el asesor es responsable de integrar el perfil, conforme al modelo de la institución financiera.</p> <p>Se manifiesta la inconformidad de generar arbitraje regulatorio respecto de los asesores de inversión dado que éstos no están sujetos a la inspección y vigilancia de la CNBV. En adición, con este artículo se le están dando mayores ventajas a los asesores puesto que los clientes al contratar con ellos podrían evitar ciertos requisitos de las entidades y ser considerados como sofisticados y entonces... en el evento de que el asesor no actúe profesionalmente, ni la casa de bolsa tendrá responsabilidad y el asesor no está regulado.... Que sería el peor escenario para los clientes.</p> <p>Eliminar “salvo que demuestre lo contrario, ya que de lo contrario no sería aplicable la excepción, así como dar mayor fuerza al artículo, de tal manera que los clientes tengan perfectamente claro en donde reside la responsabilidad de las decisiones cuando media un asesor y él mismo cliente asuma su responsabilidad al otorgar esas facultades a su asesor.</p> <p>Por las limitantes legales de la CNBV, el anteproyecto no regula a las actividades de asesoría en valores de los asesores en inversiones conocidos como asesores independientes, previstos en el artículo 225 de la Ley del Mercado de Valores; o personas que ofrecen productos y servicios de inversión a través de otros esquemas como fideicomisos. Esta situación agravará la competencia desleal para los intermediarios sujetos a las disposiciones del anteproyecto, y alentará que residentes</p>
--	--	--

		<p>mexicanos contraten servicios con entidades extranjeras que no están sujetos a las mismas restricciones que impone el anteproyecto.</p> <p>El anteproyecto, por lo tanto, lejos de ordenar la forma de regular los servicios de inversión de valores, genera distorsiones importantes del mercado al incentivar la creación de un sistema paralelo no regulado de servicios de asesoría de inversión, contra un sistema asesorado excesivamente regulado, costoso y poco eficiente, en perjuicio de la clientela inversionista.</p>
<p>Artículo 31.- Las Entidades financieras que presten Comercialización o promoción, deberán proporcionar a sus clientes al momento de estar formulando la recomendación generalizada, al menos la información relativa al perfil del Valor o, en su caso, Instrumento financiero derivado, en términos del presente artículo, enumerando tanto los beneficios potenciales, así como sus riesgos, costos y cualquier otra advertencia que deba conocer el cliente. En caso de entregar información sobre lo anterior físicamente o por cualquier medio, las Entidades financieras deberán considerar la información previamente autorizada por el comité responsable del análisis de los Productos financieros.</p> <p>En todo caso, las Entidades financieras al perfilar los Valores o Instrumentos financieros derivados, deberán realizar un análisis razonable de estos que incluya como mínimo, lo siguiente:</p> <p>I. Las características del Valor o Instrumento financiero derivado;</p> <p>II. Las necesidades de inversión que pudieran satisfacer;</p> <p>III. En su caso, su liquidez y la existencia de un mercado</p>		<p>Es importante que el artículo 31 precise que todos los documentos o folletos donde conste la comercialización de los Productos financieros, debe basarse exclusivamente en información pública que haya revelado la emisora a través de los medios correspondientes (EMISNET), y que no es responsable de cualquier error en la información, o de cualquier información relevante que no haya sido divulgado por el emisor. Se debe también precisar que la información se emite a una fecha determinada y con la información pública disponible a dicha fecha, y que será responsabilidad de los clientes actualizarse en la información a través de consultar la información de la emisora, o bien la página de internet del emisor donde ponga a disposición de la clientela la información. Es importante también que se aclare que los informes no pueden actualizarse de manera automática o inmediata, por lo que siempre podrá existir un desfase entre lo publicado por el emisor y lo contenido en los reportes.</p> <p>No reconocer lo anterior, y aclararlo haría muy poco operativo el servicio de comercialización, todo lo anterior en perjuicio de la clientela inversionista que verá disminuido la gama de servicios que podrá recibir de las entidades financieras.</p>

<p>secundario;</p> <p>IV. Las comisiones y compensaciones que deberán pagarse, y</p> <p>V Los riesgos asociados.</p> <p>La información a que se refiere este artículo deberá estar actualizada en todo momento, ser presentada de manera tal, que su forma y contenido sea de fácil comprensión, en un lenguaje claro, en un formato simple, accesible y que permita la comparación de la información divulgada para Valores o Instrumentos financieros derivados similares.</p> <p>En caso de hacer referencia al desempeño histórico de algún Valor, deberán señalar si se tomaron en consideración los costos. Asimismo, se debe precisar que el rendimiento se calcula una vez descontados los gastos por intermediación y otros costos en los que haya incurrido el cliente durante el periodo correspondiente y no con base en estimaciones; finalmente, se deberá advertir claramente que los rendimientos pasados no garantizan el desempeño futuro.</p>		
<p><b>Artículo 32.-</b> Las Entidades financieras que realicen o ejecuten operaciones al amparo de cualquier Servicio de inversión estarán obligadas a elaborar, o bien poner a disposición del cliente, según los medios pactados con este último, un comprobante de cada operación realizada o ejecutada que contenga los elementos que permitan identificar la orden o instrucción respectiva, así como información que les permita conocer el procesamiento de la misma, una vez que la propia Entidad financiera haya llevado a cabo la operación.</p> <p>El comprobante deberá elaborarse y, en su caso, entregarse por</p>		<p>El precepto impone cargas administrativas innecesarias y muy costosas para las entidades al imponer la obligación que en el comprobante de la operación se incluya “información que le permita conocer el procesamiento de la misma...”. No se entiende lo que se quiere decir por información que permita conocer el procesamiento de la orden. Se sugiere aclarar este concepto para evitar interpretaciones discrecionales de la autoridad.</p> <p>También debe aclararse que con independencia de que el comprobante se mantenga a disposición del cliente, éste solo se</p>

<p>las Entidades financieras a más tardar el primer día hábil siguiente a aquel en que las propias Entidades financieras hayan realizado o ejecutado la operación o, en su caso, cuando la Entidad financiera reciba la confirmación de un tercero que le haya auxiliado en la realización o ejecución de la operación de que se trate.</p> <p><u>La información y documentación a que se refiere el presente artículo deberá ser conservada en el expediente del cliente, y mantenerse a disposición de la Comisión.</u></p>		<p>entregue a petición de este. Por la forma en que está redactado el precepto pareciera que la obligación de la entidad sería entregar el comprobante por operación al día hábil siguiente a la ejecución de la operación, lo que resulta muy gravoso, y poco operativo para las entidades.</p> <p>Es importante que también se aclare que los comprobantes no impresos o enviados al cliente estén disponibles para consulta de la CNBV en los sistemas electrónicos de las entidades, no en los expedientes de los clientes, ya que el manejo administrativo de dicha obligación sería muy oneroso, gravoso, incrementaría innecesariamente la carga administrativa para las entidades y no le da valor agregado al cliente ya que éste en cualquier momento puede pedir el comprobante y deberá ser proporcionado por la entidad.</p> <p>Por otra parte, los requerimientos previstos en dicho precepto implican inversiones importantes en los sistemas operativos de las entidades cuya implementación excede de los 6 meses previstos en el anteproyecto para que entren en vigor. Se sugiere que se modifiquen los artículos transitorios para otorgar a las entidades un año para cumplir con todas las cargas administrativas adicionales que impone la regulación.</p>
<p><b>Artículo 37.- (SIC)</b> Las Entidades financieras que actúen como Líderes colocadores, miembros del sindicato colocador o participen en la distribución de los Valores, no podrán realizar o ejecutar operaciones por cuenta propia respecto de Valores objeto de oferta pública, cuando durante el periodo de dicha oferta existan instrucciones u órdenes de sus clientes pendientes de realizar o ejecutar sobre los mismos Valores, lo anterior, salvo que se trate de subastas en las que no pueda tener acceso el gran público inversionista de manera directa.</p>		<p>Para cualquier oferta pública, los participantes (incluida la posición propia del intermediario colocador) actúan en igualdad de condiciones. Sería discriminatorio que se limite la participación de dicho intermediario. Además la única forma en que se puede saber si la posición propia podría participar, es una vez que haya concluido la oferta respectiva, lo que es contradictorio.</p> <p>Por otra parte, la prohibición de que las entidades financieras no podrán realizar o ejecutar operaciones por cuenta propia</p>

		<p>respecto de valores objeto de oferta pública, cuando existan instrucciones u órdenes de sus clientes pendientes de realizar o ejecutar sobre los mismos valores, generará distorsiones importantes en el mercado, y afectará la participación de los intermediarios financieros en las subastas primarias de valores gubernamentales de Banco de México, ya que las tesorerías de dichos intermediarios no podrían participar en las subastas hasta no ejecutar todas las instrucciones de los clientes. Se sugiere por lo tanto eliminar del anteproyecto dicha prohibición que no genera beneficio alguno para la clientela, distorsiona la operación del mercado (incluyendo lo relativo a las ofertas públicas en donde (i) los participantes actúan en igualdad de oportunidades y condiciones para adquirir los valores, y (ii) los valores son asignados a aquellos inversionistas que presentaron una propuesta de compra, en los mejores términos y condiciones para el emisor), y afecta seriamente los mecanismos de financiamiento de los emisores del mercado, incluyendo el Gobierno Federal.</p> <p>No se establece un plazo de conservación, Evaluar por los costos de almacenamiento de información que implica.</p>
<p><b>Artículo 33.-</b> Las Entidades financieras que realicen o ejecuten operaciones en ofertas públicas iniciales de Valores por cuenta de sus clientes, no podrán asignarles los Valores a un precio distinto de aquel señalado en la oferta pública inicial de que se trate, salvo que se trate de ofertas de Valores de corto plazo. Tampoco podrán obtener un ingreso derivado del diferencial entre la tasa determinada por la Emisora y la acordada con el cliente. Lo anterior, sin perjuicio de la comisión autorizada por el consejo de administración y previamente pactada con el cliente.</p>		<p>Se debe excluir de dicho precepto todos los valores gubernamentales que se colocan por medio de subasta por el Banco de México, ya que dicho precepto va en contra de la forma de colocar valores gubernamentales, independientemente del plazo donde las entidades financieras obtienen diferenciales de precio.</p> <p>En el artículo 33 se incluyó que en ofertas públicas de corto plazo se pueda vender a un precio distinto al precio de oferta. Sin embargo, no vemos diferencia en que sea de corto y largo plazo, por lo que proponemos que se incluya para ambos plazos.</p>

<p><b>Artículo 35.-</b>La persona responsable a que se refiere el artículo 39 anterior tendrá además de las funciones que le sean encomendadas por el consejo de administración, las siguientes:</p> <p>IX. Enviar trimestralmente a la Comisión la información a que se refiere el artículo 61 de las presentes disposiciones.</p>		<p>Esta persona puede ser la misma persona que la del Art. 41. El reporte del ejercicio del numeral IX (que a su vez hace referencia al Art. 61 y al Anexo 7, ver contenido de dicho Anexo) es violatoria del secreto bursátil por el detalle de la información (art. 192 L.M.V.)</p> <p>¿Puede la autoridad, con fundamento legal, solicitar esta información en forma general y periódica como lo establece el proyecto de Circular?. Nosotros opinamos que es excesiva, si tomamos en cuenta que la ley regula las prácticas de venta en los artículos del 186 al 191, la disposición sobrepasa la regulación contemplada en dichos preceptos.</p>
<p>Artículo 36.-Tratándose de Servicios de inversión asesorados, las Entidades financieras deberán contar con una persona encargada de supervisar el cumplimiento de las disposiciones aplicables a dichos servicios, quien deberá cumplir con al menos, los mismos requisitos que la persona a que se refiere el artículo 34 de estas disposiciones.</p> <p>La persona responsable de supervisar el cumplimiento de las disposiciones aplicables a los Servicios de inversión asesorados, tendrá las funciones que le encomiende el consejo de administración de las Entidades financieras, pero al menos deberá cumplir con lo siguiente:</p> <p>I. Verificar el cumplimiento de las disposiciones relativas al perfil de los clientes y los Productos financieros así como la suficiencia de la evaluación y análisis razonable a que hacen referencia los artículos 17,18,20 y 21 de estas disposiciones;</p> <p>II. Supervisar el apego a las políticas y lineamientos establecidos por el consejo de administración a que se refiere el artículo 23 y revisarlas de manera periódica, así como el cumplimiento de las relativas a la razonabilidad de las recomendaciones en términos del artículo 24 de las presentes</p>		<p>Consideramos gravoso para las entidades tener que contar con dos personas una que se dedique exclusivamente a supervisar los servicios de inversión asesorados, y otro que se dedique exclusivamente a supervisar los servicios de inversión no asesorados. Consideramos que no debe existir impedimento o razón de fondo para que una misma persona pueda supervisar ambas clases de servicios. Se evitaría la duplicación de esfuerzos, se abatiría el costo y las cargas administrativas en beneficio de la clientela.</p>

<p>disposiciones. Igualmente, deberá supervisar el cumplimiento a las políticas establecidas conforme al artículo 26 de estas disposiciones, y</p> <p>III. Revisar que la frecuencia de las operaciones se justifique en atención a los intereses del cliente.</p> <p>En caso de que la persona responsable no encuentre justificación, deberá analizar las causas que generaron las operaciones, dando aviso inmediato de ello tanto al director general como a la Comisión si fueran relevantes. Asimismo, podrá recomendar la adopción de las medidas correctivas pertinentes.</p> <p>El director general deberá ordenar la implementación de las medidas necesarias a efecto de solventar lo anterior, debiendo informar de ello a la persona a que se refiere este artículo.</p> <p>La persona responsable a que se refiere el presente artículo, deberá presentar al consejo de administración a través del comité de auditoría de las propias Entidades financieras, así como a la Comisión, por lo menos de manera semestral, un reporte del ejercicio de sus funciones que contenga los principales hallazgos.</p>		
<p><b>Artículo 37.-</b> <u>Las Entidades</u> financieras que actúen como Líderes colocadores, miembros del sindicato colocador o participen en la distribución de los Valores, no podrán realizar o ejecutar operaciones por cuenta propia respecto de Valores objeto de oferta pública, cuando durante el periodo de dicha oferta existan instrucciones u órdenes de sus clientes pendientes de realizar o ejecutar sobre los mismos Valores, lo anterior, salvo que se trate de subastas en las que no pueda tener acceso el gran público inversionista de manera directa.</p>		<p>Error en referencia del artículo, ya que sigue del 32 y le sigue el 33.</p> <p>Consideramos este precepto poco claro, sujeto a diversas interpretaciones, además de que no es claro el derecho que se está tutelando o protegiendo por la norma. Lo que se debe en todo caso indicar es que las áreas que presten servicios de inversión deben estar separadas de las áreas originadoras de los Productos Financieros, para evitar cualquier conflicto de interés. De lo contrario, las actividades de las áreas de venta se verían seriamente restringidas.</p>

<p><b>Artículo 38.-</b> Las Entidades financieras estarán obligadas a diversificar entre sus propios clientes las emisiones de Valores en las que actúen ya sea con el carácter de Líder colocador o como miembros del sindicato colocador o bien, simplemente participen en su distribución.</p> <p>Se considerará que las Entidades financieras no diversificaron la emisión cuando incurran en cualesquiera de los supuestos siguientes:</p> <p>I. Proporcionen Servicios de inversión asesorados respecto de Valores en oferta pública, cuya colocación entre sus propios clientes, exceda del veinte por ciento del total de la emisión como resultado de dichos Servicios de inversión asesorados, tratándose de Valores emitidos por la propia Entidad financiera o por Personas relacionadas con la misma;</p> <p>II. Proporcionen Servicios de inversión asesorados respecto de Valores en oferta pública, cuya colocación entre sus propios clientes, exceda del cuarenta por ciento del total de la emisión cuando se trate de emisiones de personas que no sean relacionadas con la Entidad financiera, en los siguientes casos:</p> <p>a) Se trate de Valores objeto de oferta pública en la que la Entidad financiera actúe como Líder colocador, miembro del sindicato colocador o forme parte del proceso de dicha oferta pública;</p> <p>b) Se trate de Valores objeto de oferta pública y una parte o la totalidad de los recursos obtenidos a través de ella, se destinen al pago de obligaciones o pasivos a favor de la Entidad financiera colocadora o de las personas morales que formen parte del mismo Consorcio o Grupo empresarial al que</p>	<p>Artículo 38.- Las Entidades financieras estarán obligadas a diversificar entre sus propios clientes las emisiones de Valores en las que actúen ya sea con el carácter de Líder colocador o como miembros del sindicato colocador o bien, simplemente participen en su distribución.</p> <p>Se considerará que las Entidades financieras no diversificaron la emisión cuando incurran en cualesquiera de los supuestos siguientes:</p> <p>I. Proporcionen Servicios de inversión asesorados respecto de Valores en oferta pública, cuya colocación entre sus propios clientes, exceda del veinte por ciento del total de la emisión como resultado de dichos Servicios de inversión asesorados, tratándose de Valores emitidos por la propia Entidad financiera o por Personas relacionadas con la misma;</p> <p>II. Proporcionen Servicios de inversión asesorados respecto de Valores en oferta pública, cuya colocación entre sus propios clientes, exceda del cuarenta por</p>	<p>Cuando la casa de bolsa se compromete a distribuir, colocar, etc, lo haces en función de la cartera de clientes de la institución, por lo que no es aceptable esta fracción, esto significa buscar colocar el 80% fuera de la institución.</p>
--	--	---

<p>pertenezca dicha Entidad financiera;</p> <p>c) Se trate de Valores respaldados por activos a que se refieren las Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 19 de marzo de 2003 y sus respectivas modificaciones, cuando los activos sean de la Entidad financiera o de las personas que formen parte del mismo Consorcio o Grupo empresarial al que pertenezca, o</p> <p>d) Se trate de Valores que se encuentren en la posición propia de la Entidad financiera, o en la de cualquier entidad financiera que forme parte del mismo Consorcio o Grupo empresarial al que esta pertenezca.</p> <p>Los supuestos a que se refiere el presente artículo, podrán actualizarse actuando las Entidades financieras mencionadas directamente o a través de vehículos tales como fideicomisos.</p> <p>Cuando las Entidades financieras se ubiquen en cualquiera de los supuestos contenidos en las fracciones anteriores, se considerará que incurrieron en un Conflicto de interés.</p> <p>No será aplicable lo previsto en el presente artículo, tratándose de Valores que sean acciones representativas del capital social de Emisoras o títulos de crédito que las representen, acciones representativas del capital social de sociedades de inversión, Valores emitidos por vehículos de inversión colectiva, listados y cotizados a lo largo de las sesiones bursátiles en las bolsas de valores, inscritos en el Registro Nacional de Valores cuyo objetivo primordial consista en buscar reproducir el comportamiento de uno o más índices, activos financieros o parámetros de referencia, o bien, instrumentos de captación</p>	<p>ciento del total de la emisión cuando se trate de emisiones de personas que no sean relacionadas con la Entidad financiera, en los siguientes casos:</p> <p>a) Se trate de Valores objeto de oferta pública en la que la Entidad financiera actúe como Líder colocador, miembro del sindicato colocador o forme parte del proceso de dicha oferta pública;</p> <p>b) Se trate de Valores objeto de oferta pública y una parte o la totalidad de los recursos obtenidos a través de ella, se destinen al pago de obligaciones o pasivos a favor de la Entidad financiera colocadora o de las personas morales que formen parte del mismo Consorcio o Grupo empresarial al que pertenezca dicha Entidad financiera;</p> <p>c) Se trate de Valores respaldados por activos a que se refieren las Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 19 de</p>	<p>No se entiende lo que significa “podrán actualizarse”.</p> <p>Debiera decir: “instrumentos de captación bancaria, certificados de depósito, pagares, certificados bursátiles, etc., con rendimiento menor a un año, siempre y cuando obliguen a su vencimiento, a liquidar una cantidad por lo menos igual al principal invertido por el cliente. Contemplar la posibilidad de que los estructurados utilicen certificados bursátiles como vehículo (evitando confusión respecto a que se limite como tal a ETFs o Tracks).</p> <p>Contemplar que “reproducir el comportamiento” no es el único</p>
--	--	--

<p>bancaria con <b>rendimiento</b> menor a un año, siempre y cuando obliguen a su vencimiento, a liquidar una cantidad por lo menos igual al principal invertido por el cliente.</p>	<p>marzo de 2003 y sus respectivas modificaciones, cuando los activos sean de la Entidad financiera o de las personas que formen parte del mismo Consorcio o Grupo empresarial al que pertenezca, o</p> <p>d) Se trate de Valores que se encuentren en la posición propia de la Entidad financiera, o en la de cualquier entidad financiera que forme parte del mismo Consorcio o Grupo empresarial al que esta pertenezca.</p> <p>Los supuestos a que se refiere el presente artículo, podrán actualizarse actuando las Entidades financieras mencionadas directamente o a través de vehículos tales como fideicomisos.</p> <p>Cuando las Entidades financieras se ubiquen en cualquiera de los supuestos contenidos en las fracciones anteriores, se considerará que incurrieron en un Conflicto de interés.</p>	<p>caso, es muy común que los estructurados queden referidos a diversos parámetros, pero no necesariamente para replicar su comportamiento, sino para cubrir riesgos al vencimiento, entre otros.</p> <p>Contemplar la existencia de “bonos duales” que pueden <b>ofrecer una liquidación con una cantidad al menos igual al principal invertido, pero en una u otra divisa de referencia.</b></p> <p>Consideramos que el concepto de conflicto de interés presenta inconsistencias ya que el artículo 38 del proyecto obliga a diversificar entre los propios clientes las emisiones, y en caso de que no se realice lo anterior, se caerá en un Conflicto de Interés.</p> <p>El tratamiento de los conflictos de interés termina siendo una aberración jurídica. Si a los clientes les vendo hasta un 20% no hay conflicto de interés, pero si les vendo más allá del 20% entonces con ese acto aparece y se perfecciona un conflicto de interés. Este precepto no tiene ningún sustento.</p> <p>En el primer párrafo de dicho artículo establece que:  “Las Entidades financieras estarán obligadas a diversificar entre <b>sus propios clientes</b> las emisiones de Valores en las que actúen ya sea con el carácter de Líder colocador o como miembros del sindicato colocador o bien, simplemente participen en su distribución”.</p> <p>Sin embargo, las fracciones I y II establecen que no hubo diversificación cuando se distribuyó más de: I) 20% entre <b>propios clientes</b> una emisión de parte relacionada o II) 40% entre <b>propios clientes</b> en una emisión que no es parte relacionada.</p>
--	--	--

	<p>No será aplicable lo previsto en el presente artículo, tratándose de Valores que sean acciones representativas del capital social de Emisoras o títulos de crédito que las representen, acciones representativas del capital social de sociedades de inversión, Valores emitidos por vehículos de inversión colectiva <b>o a través de certificados bursátiles</b>, listados y cotizados a lo largo de las sesiones bursátiles en las bolsas de valores, inscritos en el Registro Nacional de Valores cuyo objetivo primordial consista en buscar reproducir el comportamiento <b>o cuyo pago este referido a:</b> uno o más índices, activos financieros o parámetros de referencia, o bien, instrumentos de captación bancaria con <b>plazo</b> menor a un año, siempre y cuando obliguen a su vencimiento, a liquidar una cantidad por lo menos igual al principal invertido por el cliente, <b>expresado en cualquier unidad monetaria pudiendo estar referido alternativamente a una o más divisas</b>. ERC</p>	<p>Por lo que se propone modificar el primer párrafo del citado artículo quedando de la siguiente manera:</p> <p>“Las Entidades financieras harán su mayor esfuerzo para diversificar entre <b>sus propios clientes, el público inversionista y el mercado en general</b> las emisiones de Valores en las que actúen ya sea con el carácter de Líder colocador o como miembros del sindicato colocador o bien, simplemente participen en su distribución”.</p> <p>No excluir a los títulos bancarios opcionales (warrants) con capital cien por ciento protegido de las restricciones del artículo 38 condenarían dichos Productos financieros a su extinción en perjuicio de la clientela quien se vería privado de esta clase de instrumentos.</p> <p>Por otra parte, el artículo 38 del anteproyecto impone dos restricciones importantes como supuestos de conflicto de interés: (i) la prohibición de no ofrecer más del 20% de valores que la propia entidad financiera emita, a sus clientes que tengan contratados servicios de inversión asesorados; y (ii) la prohibición de no ofrecer más del 40% de la emisión de valores respecto de la cual el intermediario sea el agente colocador, a los clientes que tengan contratados servicios de inversión asesorados.</p> <p>Si por conflicto de interés se entiende aquella situación particular en virtud de la cual la entidad financiera tenga incentivos o motivos para interponer sus intereses personales a la de su cliente, se puede comprender la preocupación de la CNBV de que un intermediario financiero en su carácter de agente colocador, tuviere el incentivo de venderle a su clientela los valores objeto de colocación sobre cualquier otra clase de valores, por la comisión que el agente colocador estuviere</p>
--	---	--

		<p>recibiendo del emisor.</p> <p>Sin embargo, este potencial conflicto, como la gran mayoría de los supuestos contenidos en el referido artículo 38, del anteproyecto, pueden eliminarse con una adecuada divulgación de información a la clientela. Esto es, bastaría decirle al cliente asesorado que el intermediario financiero es además agente colocador y estará recibiendo una comisión por colocación, así como el destino de los fondos de la colocación respectiva y la relación que existe entre el intermediario colocador y el emisor, para que el cliente pueda decidir si continuar con la operación o no. Además de la información que el intermediario le divulgará al cliente, es importante recordar las obligaciones que los intermediarios deben cumplir en materia de prácticas de venta que eliminaría cualquier incentivo perverso de preferir la venta de valores sobre otros valores similares: obligación de perfilar al cliente; perfilar Productos financieros, vender valores solo acorde con el perfil de inversión; respetar los límites de concentración establecidos en la política respectiva del intermediario y sobre todo, cumplir con el concepto de razonabilidad de las recomendaciones.</p> <p>Por otra parte, los límites del 20% y 40% solo generarían distorsiones e ineficiencias que afectarían la buena marcha del mercado, limitando al referido mercado de valores como una fuente de financiamiento corporativo. Asimismo, los límites del 20% afectarían de forma importante la emisión de títulos opcionales conocidos como warrants, certificados bursátiles emitidos por entidades financieras, títulos bancarios estructurados y obligaciones en perjuicio de la clientela porque podría inhibir e inclusive desalentar a los intermediarios continuar emitiendo estos valores.</p>
--	--	--

		<p>Los límites aquí referidos constituyen una clara intervención de la autoridad en las operaciones de mercado que atentan contra los principios de oferta pública de valores que está basado en las instrucciones de compra de la clientela inversionista. El anteproyecto hace caso omiso a la forma como se resolvería una situación en la que la clientela de un intermediario financiero sujeto a servicios de asesoría, demandara valores por arriba de los porcentajes permitidos. En este caso, se estarían privilegiando unos clientes en perjuicio de otros, generando una competencia desigual e inequitativa en el mercado.</p> <p>La gran mayoría de las emisiones realizadas por las entidades financieras están diseñadas para atender en primer lugar las necesidades particulares de su clientela, aunque no obsta para que también sean adquiridas por otros intermediarios. Esto de ninguna forma puede interpretarse como un conflicto de interés, sino por el contrario, una forma eficiente de prestarle un servicio a la clientela inversionista.</p> <p>Contrario a regular conflictos de interés, que como se mencionó con anterioridad pueden ser atendidas con esquemas adecuados de divulgación de información, los límites pretenden crear por decreto, un mercado secundario de deuda prácticamente inexistente en México por problemas estructurales ajenos a los intermediarios financieros. Esto se corrobora porque quedaron excluidos de los límites acciones representativas del capital social de emisoras o títulos de crédito que las representen que sí cuenta con mercado secundario, y con la infraestructura y plataforma abierta de las operaciones que se negocian en la Bolsa Mexicana de Valores.</p>
<p><b>Artículo 39.-</b>Las Entidades financieras, a través de su consejo de administración, deberán aprobar políticas y lineamientos sobre la prestación de Servicios de inversión para evitar en</p>		<p>Las emisiones públicas cuentan con documentación que debe cumplir con la regulación y que está a disposición del gran público inversionista y pasan por una serie de revisiones,</p>

<p>general la existencia de Conflictos de interés, las cuales deberán considerar cuando menos los supuestos a que se refieren las fracciones de este artículo.</p> <p>Las Entidades financieras que se ubiquen en cualquiera de los siguientes supuestos y no cuenten con las políticas y procedimientos señalados en este artículo, o no se apeguen a las mismas, estarán incurriendo en un Conflicto de interés diferente de los señalados en los incisos a) a d) de la fracción VII del artículo 1 de estas disposiciones. Los supuestos son:</p> <p>I. Se proporcionen recomendaciones, consejos o sugerencias de manera personalizada, o se realicen operaciones respecto de Valores que hayan sido emitidos por la propia Entidad financiera o por Personas relacionadas con esta directamente o a través de fideicomisos y sean colocados por la casa de bolsa como Líder colocador, miembro del sindicato colocador o como parte del proceso de oferta pública y la propia casa de bolsa o bien, la institución de crédito, pretenda vender a sus propios clientes hasta el veinte por ciento de la emisión de que se trate, salvo que se trate de clientes que sean Inversionistas institucionales o Clientes sofisticados a los que la Entidad financiera les esté prestando el servicio de Asesoría de inversiones;</p> <p>II. Se proporcionen recomendaciones, consejos o sugerencias de manera personalizada, o se realicen operaciones respecto de los Valores que hayan sido emitidos por personas que no sean relacionadas, y sean colocados por la casa de bolsa como Líder colocador, miembro del sindicato colocador o como parte del proceso de oferta pública y la propia casa de bolsa o bien, la institución de crédito, pretenda vender a sus</p>		<p>filtros, por parte de CNBV y BMV. Adicionalmente, cuentan con opiniones legales por parte de terceros externos y dictámenes de auditores externos. Dado que cumplen con todos los requisitos legales, no tiene porque limitarse la colocación de valores entre la clientela de los agentes que participen en su colocación pues es discriminatorio para clientes y para intermediarios. Estoy de acuerdo en que debe hacerse del conocimiento del cliente el papel que el intermediario juega en la colocación, estructuración y/o emisión y hacerse un <i>disclosure</i> respecto al conflicto de interés pero no debe limitarse el porcentaje. Finalmente, por qué se matiza?, ¿se puede o no se puede?. No hay justificación para poner un porcentaje como el que establece este artículo. Esto aplica también en lo que corresponda a la fracción VII del Art. 1.</p> <p>La L.M.V. no establece límites, luego la disposición no puede ir más allá de la ley.</p>
---	--	--

<p>propios clientes hasta el cuarenta por ciento de la emisión de que se trate, salvo que se trate de clientes que sean Inversionistas institucionales o Clientes sofisticados a los que la Entidad financiera les esté prestando el servicio de Asesoría de inversiones;</p> <p>III. Se proporcionen recomendaciones generalizadas a Inversionistas institucionales respecto de Valores que hayan sido emitidos por la propia Entidad financiera o por Personas relacionadas con esta directamente o a través de fideicomisos y sean colocados por la casa de bolsa como Líder colocador, miembro del sindicato colocador o como parte del proceso de oferta pública y la propia casa de bolsa o bien, la institución de crédito que forme parte del Consorcio o Grupo empresarial al cual pertenezca la casa de bolsa ,pretenda vender a sus propios clientes dichos Valores.</p> <p>IV. Se proporcionen recomendaciones, consejos o sugerencias de manera personalizada a Inversionistas institucionales o Clientes sofisticados ubicándose en cualesquiera de los supuestos a que se refieren las fracciones I o II del artículo 38de estas disposiciones, y</p> <p>V. Se proporcionen recomendaciones, consejos o sugerencias de manera personalizada, o se realicen operaciones o bien, se proporcionen recomendaciones generalizadas sobre Valores e Instrumentos financieros derivados respecto de los cuales la propia Entidad financiera haya participado en su estructuración.</p> <p>En los supuestos establecidos en las fracciones I y II de este artículo y tratándose de Valores representativos de una deuda que tengan vencimiento de más de un año, obligaciones subordinadas de cualquier tipo emitidas por entidades</p>		<p>De nuevo, las cuentas no discrecionales deben instruir por medios acordados, y eso es la manifestación de la voluntad del cliente. Las discrecionales son discrecionales, en todo caso la casa de bolsa debe informar al cliente de la celebración de una o varias operaciones con los valores o derivados a que se hace referencia indicando el papel que el intermediario juega en la colocación, estructuración y/o emisión. Respecto al siguiente párrafo, un contrato de ejecución es no discrecional, mismos argumentos que arriba. ¿Es legal pretender que las casas de bolsa revelen por obligación sus ingresos a sus clientes?. Eso no sucede en ninguna industria.</p> <p>Es ilegal porque no tiene sustento jurídico, es inequitativa y discriminatoria porque nos deja en desventaja contra la competencia.</p> <p>Vgr. Un banco en el otorgamiento de un crédito no tiene obligación de informar a su cliente cual es el diferencial que cobra entre sus tasas activas y pasivas.</p> <p>La redacción del artículo 39 es poco clara, hace varias referencias cruzadas con las descripciones de Conflictos de Interés contenidos en los Artículos 1 fracción VII y el 38 fracciones I y II, señalando que los cuales a su vez se refieren a otro tipo de conflictos de interés, además de tener muchos</p>
---	--	--

<p>financieras, así como reportos sobre Valores a que se refiere este párrafo que tengan vencimiento de más de un año y que conforme a las disposiciones aplicables sean objeto de tales reportos, adicionalmente las casas de bolsa e instituciones de banca múltiple deberán obtener de sus clientes que sean personas físicas, una manifestación por escrito en los términos previstos en el formato que se contiene en el Anexo 4 de las presentes disposiciones. Lo previsto en el presente párrafo, es sin perjuicio de observar lo dispuesto en el artículo 1, fracción VII, inciso a) de estas disposiciones.</p> <p>Asimismo, en los mismos supuestos a que se refiere el párrafo anterior, en caso de que los Valores sean obligaciones subordinadas emitidas por entidades financieras que no formen parte del Grupo financiero al que pertenezca la casa de bolsa o institución de banca múltiple, dichas Entidades financieras deberán obtener la manifestación por escrito del cliente referida en el Anexo 4 de estas disposiciones, la cual no deberá incluir lo señalado por el inciso a) del propio Anexo 4.</p> <p>La manifestación a que se refiere el tercer párrafo de este artículo, también deberá recabarse por las casas de bolsa e instituciones de banca múltiple cuando proporcionen Ejecución de operaciones respecto de los Valores referidos en los dos párrafos anteriores y adicionalmente en cualquier Servicio de inversión tratándose de Valores estructurados emitidos por instituciones de crédito. Para el caso de Asesoría de inversiones, lo previsto en este párrafo será sin perjuicio de lo señalado por el artículo 38, fracción II, inciso c) de estas disposiciones.</p> <p>Cuando las Entidades financieras se ubiquen en cualquiera de los supuestos a que se refieren las fracciones anteriores y realicen recomendaciones, consejos o sugerencias o lleven a</p>		<p>supuestos que la hacen difícil de aplicar, por lo que al ser poco claro este artículo, está sujeto a interpretaciones unilaterales y subjetivas por parte de la Autoridad, en perjuicio de las entidades financieras.</p> <p>Por otra parte, es muy preocupante la forma en que el artículo 39 regula el tema de conflicto de interés, otra muestra que en el fondo se pretende inhibir y desalentar a las entidades financieras la prestación de servicios asesorados. El artículo 39 condena a los clientes de una entidad financiera que tenga contratado servicios de asesoría, a que no le sean ofrecidos ya sean valores emitidos por el emisor que a su vez le preste el servicio de inversión asesorado o el emisor pertenezca al mismo grupo financiero de la entidad que presta el servicio, o simplemente de las colocaciones que como agente colocador realice la entidad que preste los servicios de inversión asesorados. El artículo 39 impone una serie de cargas operativas y administrativas que hacen gravoso el ofrecimiento de valores a clientes asesorados en su perjuicio ya que verán disminuidos dramáticamente sus opciones de inversión bajo el servicio de asesoría. Ello frenará el desarrollo del mercado bursátil, y no contribuirá a promocionar la cultura financiera que tanta falta le hace a México.</p> <p>Para mostrar lo anterior, los clientes asesorados que desearan adquirir valores dentro de los límites establecidos por el anteproyecto, deben de seguir un proceso complejo de recabar por escrito formatos de cartas (ver Anexo 4 del Anteproyecto) que incluyen declaraciones inculpativas para los emisores al declarar el cliente en beneficio del agente colocador que “La Emisora es _____ por lo que forma parte del mismo grupo empresarial, financiero o consorcio al que pertenece la entidad financiera a través del cual se adquieren estos valores y por tanto, sus intereses pueden diferir a los de sus posibles</p>
--	--	---

<p>cabo operaciones que no sean acordes con el perfil de inversión del cliente, o bien, proporcionen información falsa o engañosa, percibiendo un ingreso, comisión o cualquier otra contraprestación por dichas actividades, se presumirá salvo prueba en contrario que incurren en Conflictos de interés diferentes de los señalados en los incisos a) a c) de la fracción VII del artículo 1 de estas disposiciones.</p> <p>Asimismo, se considerará que las Entidades financieras incurren en Conflictos de interés diferentes de los señalados en los incisos a) a c) de la fracción VII del artículo 1 o, fracciones I o II del artículo 38 de estas disposiciones, cuando ejecuten operaciones al amparo del servicio de Ejecución de operaciones, respecto de las cuales exista evidencia de haber proporcionado al cliente recomendaciones, consejos o sugerencias que hubieren actualizado cualquiera de los supuestos a que se refieren las fracciones I a V de este artículo.</p> <p>Además de cumplir con las políticas y lineamientos para evitar Conflictos de interés, las Entidades financieras que se ubiquen en cualquiera de los supuestos a que se refiere este artículo, deberán informarlo al cliente con anterioridad a llevar a cabo las recomendaciones u operaciones que implicarían la prestación del Servicio de inversión de que se trate, además de informar el ingreso, comisión o remuneración que se reciba por la distribución o colocación del Valor y que sea pagado por un tercero, y guardar constancia de tal hecho como parte integrante del expediente del cliente.</p>		<p>inversionistas”. Dicha declaración haría inclusive cómplice a la CNBV y corresponsable al permitir que el agente colocador y/o el emisor estuvieren actuando con conflictos de interés. El Anexo 4 además obligaría a la clientela a firmar declaraciones que solo un perito en la materia financiera tendría la capacidad de entender a cabalidad.</p> <p>Solicitar cartas de esa naturaleza por cada operación, además de los requisitos que ya se exigen para servicios asesorados desalentará el ofrecimiento de valores colocados por la emisora a su clientela asesorada en su perjuicio.</p> <p>Todo lo anterior genera incertidumbre jurídica, distorsiona la buena marcha y eficiencia del mercado, y no proporciona beneficio alguno para el cliente por lo que sugerimos que la CNBV replantee la forma de regular el tema de conflicto de interés, por medio de generar esquemas de divulgación de información clara y a través de mecanismos eficientes, así como promover el establecimiento de límites de concentración internos que sean regulados por las políticas de cada intermediario, en beneficio del sano desarrollo del mercado.</p>
<p><b>Artículo 40.-</b> Las políticas y lineamientos a que se refiere el artículo 44 de estas disposiciones, deberán contener, por lo menos, lo siguiente:</p> <p>I. Los procedimientos para supervisar el flujo de</p>		<p>. “Toda comunicación entre las áreas citadas deberá ser aprobada por las personas responsables...” ¿Toda?, ¿Cómo se hace cumplir una disposición con esta generalidad?</p> <p>Es una disposición pueril. ¿Quién puede impedir que los</p>

<p>información al interior de las distintas áreas que integran la Entidad financiera, incluidas las comunicaciones que realice el personal adscrito a las Áreas de negocio o cualquiera otra que pudiera implicar un Conflicto de interés, con aquellas personas que laboren en las áreas encargadas de proporcionar Servicios de inversión. Toda comunicación entre las áreas citadas deberá ser aprobada previamente por las personas responsables a que se refieren los artículos 39 y 41 de estas disposiciones;</p> <p>II. La prohibición para evitar cualquier contacto, comunicación o incidencia entre el personal que labore en las áreas encargadas del diseño y estructuración de Productos financieros, financiamiento corporativo, banca de inversión, colocación de Valores o cualquier otro que pudiera implicar un Conflicto de interés, respecto de las personas que laboren en las áreas encargadas de proporcionar Servicios de inversión;</p> <p>III. Los procedimientos para impedir o controlar el intercambio de información entre directivos y empleados de la Entidad financiera, cuando tal intercambio de información pueda ir en detrimento de los intereses de uno o más clientes;</p>		<p>compañeros de trabajo en áreas distintas se reúnan o comuniquen fuera de las oficinas?</p>
<p><b>Artículo 41.-</b> Las casas de bolsa solamente podrán cobrar las comisiones por concepto de los Servicios de inversión que expresamente hayan convenido con el cliente de que se trate y siempre que hayan sido efectivamente prestados.</p>		<p>Es muy preocupante que el artículo 41 le sea solo aplicable a las casas de bolsa y queden excluidas de su ámbito de aplicación a las instituciones de crédito en la prestación de servicios de inversión. Para no generar arbitraje regulatorios entre bancos y casas de bolsa, esto es, crear una regulación más gravosa para las casas de bolsa con relación a los bancos en la prestación de servicios de la misma naturaleza, es importante que se incluya en dicho precepto a las instituciones de crédito. Porqué no aplica a la Banca todo el Capítulo III relativo a Comisiones o a las aseguradoras que empaquetan productos de inversión en seguros.</p>
<p><b>Artículo 42.-</b> El consejo de administración de las casas de</p>	<p>En este artículo se propone</p>	<p>Es muy preocupante que el artículo 42 le sea solo aplicable a</p>

<p>bolsa deberá aprobar previamente la política para establecer las comisiones que se pretendan cobrar por la prestación de Servicios de inversión, en el entendido de que no podrán variar en su <b>cuantía</b> tratándose de clientes con perfiles o cuentas con características semejantes ni comprometer la capacidad de los apoderados para realizar operaciones con el público para actuar en el mejor interés de sus clientes. La política para establecer las comisiones podrá ser elaborada por el comité responsable del análisis de los Productos financieros para su aprobación por el consejo de administración.</p> <p>En cualquier caso, las comisiones que cobren las casas de bolsa a clientes con perfiles o cuentas con características diferentes, podrán ser igualmente diferentes atendiendo a condiciones objetivas, las cuales deberán estar debidamente justificadas.</p> <p>El consejo de administración de las casas de bolsa deberá aprobar previamente cualquier aumento, disminución o cambio en la composición o naturaleza de las comisiones por la prestación de los Servicios de inversión.</p>	<p>cambiar el término “<b>cuantía</b>” por “<b>rangos en porcentaje</b>”, lo anterior es dado que si pueden existir diferencias en la operación de cada cliente que conlleven a una diferenciación en las mismas.</p>	<p>las casas de bolsa y queden excluidas de su ámbito de aplicación a las instituciones de crédito en la prestación de servicios de inversión. Para no generar arbitraje regulatorios entre bancos y casas de bolsa, esto es, crear una regulación más gravosa para las casas de bolsa con relación a los bancos en la prestación de servicios de la misma naturaleza, es importante que se incluya en dicho precepto a las instituciones de crédito.</p> <p>Por qué debe ser el Consejo el que autorice cambios a las comisiones?; esta debe ser en todo caso una facultad del director general, el consejo tiene funciones de otro nivel, además en un mercado tan dinámico puede ser desastroso para una casa de bolsa esperarse a reunir a su consejo para determinar el cobro de comisiones. Aunque sin lugar a dudas que puede delegarlo no debemos aceptarlo.</p> <p>Puede la autoridad decir qué órgano o funcionario de una casa de bolsa debe autorizar esto? no hay fundamento legal para ello, la C.N.B.V. no es quien administra la casa de bolsa.</p> <p>La L.M.V. regula las funciones y facultades del consejo de admón. La C.N.B.V. no tiene facultades para imponerle funciones a dicho consejo, solo puede regular las que la ley contempla.</p> <p>Porque no aplica a la Banca.</p> <p>Este artículo desconoce la operación del mercado ya que el perfil o el contar con cuentas con características semejantes no son los únicos elementos para establecer el cobro de comisiones iguales.</p> <p>Por ejemplo pueden tener el mismo perfil de riesgo y valores o instrumentos a invertir, pero los montos, operatividad (frecuencia) son diferentes y por tanto las comisiones pueden ser diferentes en función a esos factores.</p>
---	---	---

<p><b>Artículo 43.-</b> Las casas de bolsa deberán divulgar de manera previa a la prestación de cualquier Servicio de inversión las comisiones que por concepto de dichos servicios les cobrarán a sus clientes, asegurándose de que en dicha divulgación esas comisiones no sean confundidas con las comisiones que provengan de algún otro servicio que proporcionen. La divulgación deberá realizarse a través de la guía de Servicios de inversión a que se refiere el artículo 44 de estas disposiciones.</p>		<p>Es muy preocupante que el artículo 43 le sea solo aplicable a las casas de bolsa y queden excluidas de su ámbito de aplicación a las instituciones de crédito en la prestación de servicios de inversión. Para no generar arbitraje regulatorios entre bancos y casas de bolsa, esto es, crear una regulación más gravosa para las casas de bolsa con relación a los bancos en la prestación de servicios de la misma naturaleza, es importante que se incluya en dicho precepto a las instituciones de crédito.</p> <p>Además, el cumplimiento de dicho precepto implica modificaciones a los sistemas operativos de las entidades financieras y la inversión de recursos importantes, que excederán de los seis meses previstos en el anteproyecto para que las disposiciones entren en vigor. Se sugiere que se modifiquen los artículos transitorios para otorgar a las entidades un año para cumplir con todas las cargas administrativas adicionales que impone la regulación.</p> <p>Porqué no aplica a la Banca.</p>
<p><b>Artículo 44.-</b> De manera previa a la prestación de los Servicios de inversión, las Entidades financieras deberán proporcionar a sus clientes potenciales una guía de Servicios de inversión, en formato estandarizado y lenguaje claro, que describa los servicios que pueden ofrecerles, así como las características y diferencias entre cada uno. La guía deberá incluir al menos lo siguiente:</p> <p>I. Los Servicios de inversión que la Entidad financiera proporcione;</p> <p>II. Los Productos financieros que puede ofrecer, especificando si están diseñados o emitidos por la propia</p>		<p>La elaboración de políticas y lineamientos para la elaboración de las guías de servicios de inversión, que contengan los elementos del artículo 44; esto es la elaboración y debida implementación de la política de conflictos de interés, política de comisiones y demás requisitos requieren para su implementación un plazo mayor de 6 meses que otorga el anteproyecto, además de la inversión de recursos cuantiosos. Se sugiere que se modifiquen los artículos transitorios para otorgar a las entidades un año para cumplir con todas las cargas administrativas adicionales que impone la regulación.</p> <p>Por lo que hace al tema de la información a los clientes, en el artículo 44, donde se menciona a la letra que se debe</p>

<p>Entidad financiera o entidades financieras que pertenezcan al mismo Consorcio o Grupo empresarial que aquella, o si ofrece también productos de terceros;</p> <p>III. Las comisiones, conforme a lo previsto en el artículo 43 de estas disposiciones, así como los costos y cualquier otro cargo o contraprestación relacionados con los Servicios de inversión que pueden proporcionar;</p> <p>IV. Los mecanismos para la recepción y atención de Reclamaciones que se encuentran disponibles para los clientes;</p> <p>V. Las políticas y lineamientos para evitar la existencia de Conflictos de interés a que se refiere el artículo 39 de las presentes disposiciones, y</p> <p>VI. La política para la diversificación de las carteras de inversión tratándose de Servicios de inversión asesorados a que se refiere el artículo 26 de estas disposiciones.</p> <p>Las Entidades financieras deberán conservar evidencia de haber entregado a sus clientes la guía a que se refiere el presente artículo.</p> <p>Adicionalmente, las Entidades financieras al momento de contratar con sus clientes la prestación de los Servicios de inversión asesorados, deberán señalar el nombre e información de contacto de la persona que le habrá de proporcionar los mismos. Cualquier sustitución de dicha persona o la modificación a la referida información deberá ser hecha del conocimiento del cliente conforme a los medios pactados. En cualquier caso, las Entidades financieras deberán documentar si la sustitución fue a solicitud del cliente.</p>		<p>proporcionar a los “clientes potenciales una guía de Servicios de inversión, en formato estandarizado... que describa los servicios que pueden ofrecerles, así como las características y diferencias entre cada uno”, consideramos que las condiciones que se pretenden implementar dentro de la guía hacen inoperante cualquier producto no tradicional dentro del mercado financiero.</p> <p>Existe regulación de CONDUSEF en esta materia, es redundante.</p> <p>Esto representa un costo importante, así como el tener que contar con el acuse de recibo, lo cual resulta muy difícil de cumplir.</p>
--	--	---

<p><b>Artículo 45.-</b> Las Entidades financieras al realizar o ejecutar operaciones sobre Valores, salvo que sea como consecuencia de la prestación de Gestión de inversiones, deberán recabar las cartas de manifestación de riesgos de sus clientes y conservarlas como parte del expediente del cliente, siempre que conforme a las Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores, publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 19 de marzo de 2003 y sus respectivas modificaciones, las Emisoras deban incluir en su prospecto de colocación dichas cartas.</p> <p>Adicionalmente, las Entidades financieras deberán precisar en el documento que conste la contratación de Servicios de inversión si se trata de Asesoría de inversiones, Gestión de inversiones o Ejecución de operaciones.</p>		<p>Implica costos fuera de proporción, con alcances y de dimensiones que no se podrá cubrir.</p> <p>Además representa una obligación indefinida, para la Entidad o para la Emisora.</p>
<p><b>Artículo 46.-</b> Las Entidades financieras que utilicen la red electrónica mundial denominada Internet para divulgar información sobre sus Productos financieros y Servicios de inversión, deberán observar estándares de integridad y calidad en la presentación de la información. Para tales efectos, deberán asegurar:</p> <p>I. Que la información publicada en la página de Internet sea redactada en idioma español y además sea consistente con aquella contenida en los documentos impresos;</p> <p>II. La posibilidad de realizar descargas de los documentos que contengan información que los clientes deban conocer de manera previa a la celebración de una operación o la contratación de un Servicio de inversión;</p>		<p>El cumplimiento del artículo 46 implica el desarrollo de sistemas operativos adicionales que excederán de los seis meses previstos en el anteproyecto para que las disposiciones entren en vigor. Se sugiere que se modifiquen los artículos transitorios para otorgar a las entidades un año para cumplir con todas las cargas administrativas adicionales que impone la regulación.</p> <p>¿Cómo se podría cumplir con la obligación de que los documentos que se publican en Internet son consistentes con los impresos que utilicen las fuerzas de ventas?.</p> <p>¿Esta obligación es para toda la página de Internet?</p>

<p>III. Que se registren todas las modificaciones realizadas por la Entidad financiera a la información publicada en la página electrónica de la red mundial denominada Internet, y</p> <p>IV. En caso de utilizar hipervínculos, la clara señalización para el cliente del momento en que está abandonando la página electrónica de la red mundial denominada Internet de la Entidad financiera, advirtiéndole que ingresa a un sitio distinto, cuyo contenido no es responsabilidad de la Entidad financiera.</p> <p>En todo caso, las Entidades financieras deberán permitir la consulta y descarga gratuita y al público en general, de la guía de servicios de inversión a que se refiere el artículo 44 de estas disposiciones a través de su página electrónica en la red mundial denominada Internet.</p>		<p>¿Sólo será un aviso o nota general de la página?</p>
<p>Artículo 47.- Las casas de bolsa, sociedades operadoras de sociedades de inversión y sociedades o entidades que presten los servicios de distribución de acciones de sociedades de inversión deberán proporcionar a sus clientes, como parte de su estado de cuenta, información respecto del estado que guardan las operaciones que hayan realizado o ejecutado al amparo de los Servicios de inversión contratados. Dicha información deberá contener:</p> <p>.</p> <p>.</p> <p>VII. Información sobre el valor actual y potencial de liquidación de los Valores o Instrumentos financieros derivados con los que haya operado;</p>		<p>Es muy preocupante que el artículo 47 le sea solo aplicable a las casas de bolsa y queden excluidas de su ámbito de aplicación a las instituciones de crédito en la prestación de servicios de inversión. Para no generar arbitraje regulatorios entre bancos y casas de bolsa, esto es, crear una regulación más gravosa para las casas de bolsa con relación a los bancos en la prestación de servicios de la misma naturaleza, es importante que se incluya en dicho precepto a las instituciones de crédito.</p> <p>Además, el cumplimiento al artículo 47 implica el desarrollo de sistemas operativos adicionales cuya implementación excederán de los seis meses previstos en el anteproyecto para que las disposiciones entren en vigor. Se sugiere que se modifiquen los artículos transitorios para otorgar a las entidades un año para cumplir con todas las cargas administrativas adicionales que impone la regulación.</p>

		<p>La información sobre el valor actual se proporciona cuando se le informa de la composición de su cartera valuada a mercado con precios de proveedor como indica el numeral III de este artículo. No olvidemos que el estado de cuenta es la factura.</p> <p>¿Por qué no aplica a la Banca?</p>
<p>Artículo 48.- Se considerará contrario a un sano uso o práctica bursátil, que aquellos empleados o personal a quienes las Entidades financieras hayan otorgado algún cargo, mandato, comisión o cualquier otro título jurídico para la realización o ejecución de sus operaciones relacionados con los Servicios de inversión, actualicen cualquiera de los supuestos siguientes:</p> <p>I. Revelen a los clientes información inexacta, que induzca al error, parcial o falsa, siempre y cuando exista dolo o negligencia ,relacionada con:</p> <p>a) Las características o riesgos de un Producto financiero o de los Servicios de inversión;</p> <p>b) Los reportes de rendimientos de los Productos financieros;</p> <p>c) Las comisiones, contraprestaciones, precios o tasas en relación con la operación de Productos financieros;</p> <p>d) El desempeño de Valores, Instrumentos financieros derivados o Estrategias de inversión, o bien, proporcionar estimaciones respecto de los rendimientos futuros;</p> <p>e) Las aportaciones adicionales y desembolsos que un cliente pudiera estar obligado a realizar al invertir en un Valor</p>		<p>Es de resaltar que los artículos 48 y 49 del anteproyecto consideran contrarios a sanos usos o prácticas bursátiles el ubicarse en alguno de los supuestos previstos en dichos artículos. Las conductas enumeradas en dichos preceptos están construidas con terminología subjetiva, que quedará al arbitrio de la CNBV su interpretación. Lo anterior va en contra de la seguridad jurídica que requiere todo sano desarrollo del mercado de valores y en especial en la prestación de servicios de inversión. Lo peligroso de una infracción a dichos supuestos es que según el criterio de la CNBV, el intermediario se ubicaría en una de las actividades prohibidas previstas en el artículo 370 de la Ley del Mercado de Valores que prohíbe a los intermediarios contravenir los sanos usos y prácticas de mercado lo que conlleva sanciones muy graves.</p> <p>Sin embargo, es de explorado derecho que los sanos usos y prácticas bursátiles constituyen una fuente de derecho supletorio a la Ley del Mercado de Valores en términos del artículo 5 de dicho ordenamiento legal. En el momento en que la CNBV pretende regular actividades como sanos usos y prácticas bursátiles, éstas dejan de ser fuentes supletorias de derecho y pasan a formar parte del ordenamiento legal convirtiéndose en ley. No es correcto considerar como violación a los sanos usos y prácticas de mercado actividades preestablecidas en la norma sujetas a la interpretación de la</p>

<p>o Instrumento financiero derivado;</p> <p>f) Las valuaciones de los Valores o Instrumentos financieros derivados;</p> <p>g) La calidad crediticia de un Valor o contraparte de un Instrumento financiero derivado;</p> <p>h) Los Conflictos de interés en la prestación de Servicios de inversión;</p> <p>i) La liquidez de los Valores, o</p> <p>j) Los requisitos que conforme a las disposiciones aplicables sean necesarios para realizar o ejecutar operaciones con Valores o Instrumentos financieros derivados.</p> <p>II. Proporcionen un trato inequitativo a clientes con perfiles o cuentas con características semejantes y a los cuales les presten los mismos Servicios de inversión, respecto de información, costos, comisiones o contraprestaciones;</p> <p>III. Actúen en contra del mejor interés del cliente, o</p> <p>IV. Manipulen, modifiquen, alteren o induzcan cambios en los resultados de la evaluación del cliente o del análisis del Producto financiero.</p>		<p>CNBV. Esto es, las hipótesis legales señaladas en estos artículos es incorrecta, en virtud de estar mal empleada la acepción “contrario a un sano uso o práctica bursátil”, ya que si una actividad o hecho de un entidad financiera es contraria a lo ya previsto expresamente en un artículo del anteproyecto, estas conductas ya dejaron de ser usos o prácticas, por lo que no puede decirse que son contrarias a un sano uso o práctica, sino que son contrarios a normas ya establecidas en el anteproyecto (específicamente los Artículos 12, 26 y 189) y cuyas sanciones ya están previstas en las mismas disposiciones, por lo que este artículo se debe eliminar. Todo lo anterior incrementa la inseguridad jurídica en detrimento del sano desarrollo y transparencia del mercado.</p> <p>Artículo 48 F.II. Se indica que es contrario al uso o sana práctica proporcionar trato inequitativo a los clientes con perfiles o cuentas con características semejantes. Al respecto se considera que esta disposición es ambigua y por tanto interpretable. Se solicita precisar.</p> <p>Desconoce la operación del mercado ya que el perfil o el contar con cuentas con características semejantes no son los únicos elementos para establecer el cobro de comisiones iguales.</p> <p>Por ejemplo pueden tener el mismo perfil de riesgo y valores o instrumentos a invertir, pero los montos, operatividad (frecuencia) son diferentes y por tanto las comisiones pueden ser diferentes en función a esos factores.</p>
<p><b>Artículo 49.-</b></p> <p>.</p> <p>.</p> <p>.</p> <p>La Comisión podrá sancionar, acorde con lo previsto en los</p>		<p>En el último párrafo indican que pueden suspender o limitar parcialmente las actividades de la casa de bolsa (art. 138 fracción I LMV) si no se cumple con lo establecido en el artículo. No hay matiz ni gradualidad y de nuevo estamos a lo que la CNBV quiera imponer. Además se hace referencia a</p>

<p>artículos 138, fracción I y 370, fracción V de la Ley del Mercado de Valores y demás disposiciones legales aplicables, a las Entidades financieras que no cumplan con las mencionadas obligaciones.</p>		<p>sancionar de acuerdo con el art. 370 Fracción V de la misma ley pero ese artículo no indica la sanción. Las sanciones por infracción al art. 370 fracciones II a V son de 3,000 a 20,000 días de salario (de 4'186,990 a 1'246,600.00) según art. 392 frac. II, inciso f).</p> <p>¿Y si se resarce el costo o el daño?</p>
<p><b>Artículo 50.-</b> Las casas de bolsa e instituciones de banca múltiple deberán incluir en su Sistema de remuneración criterios tendientes a propiciar que las personas sujetas a este, actúen en el mejor interés de sus clientes, para lo cual deberán prever elementos que incidan negativamente en el monto de las remuneraciones extraordinarias cuando causen un daño a sus clientes.</p> <p>El Sistema de remuneración de las casas de bolsa e instituciones de banca múltiple, deberá determinar que las remuneraciones ordinarias y extraordinarias no privilegien la venta de algún Valor o Instrumento financiero derivado o la celebración de alguna operación en particular, en detrimento de otros Valores, Instrumentos financieros derivados u operaciones de naturaleza similar.</p> <p>Adicionalmente, en el Sistema de remuneración de las casas de bolsa e instituciones de banca múltiple se deberá prohibir que las remuneraciones ordinarias o extraordinarias de las personas sujetas a aquel que proporcionen Servicios de inversión asesorados se vinculen, directa o indirectamente a los ingresos percibidos por la casa de bolsa en su carácter de Líder colocador, o institución de banca múltiple por la distribución de Valores, o bien en función de la realización o ejecución de operaciones</p>	<p><b>Artículo 50.-</b> Las casas de bolsa e instituciones de banca múltiple deberán incluir en su Sistema de remuneración criterios tendientes a propiciar que las personas sujetas a este, actúen en el mejor interés de sus clientes, para lo cual deberán prever elementos que incidan negativamente en el monto de las remuneraciones extraordinarias <b>cuando causen un daño a sus clientes por dolo o negligencia.</b></p>	<p>Falta contemplar que el daño sea por dolo o negligencia.</p> <p>La CNBV no puede poner condiciones a los mecanismos de remuneración del personal (obligación de impactar negativamente las remuneraciones cuando causen daño a clientes, no privilegiando la venta de algún valor, derivado, etc.)?</p> <p>La L.M.V. se reformó para que el consejo de admón. se auxilie de un comité de remuneraciones, que tiene como función precisamente vigilar las remuneraciones al personal. La disposición no tiene sustento legal.</p> <p>La disposición va más allá de la L.M.V. y nuevamente la C.N.B.V. pretender intervenir en la administración de las casas de bolsa y su función es supervisar y vigilar, no administrar.</p> <p>Este artículo resulta redundante y fuera de lugar toda vez que las disposiciones que regulan el sistema de remuneración para instituciones de crédito y casas de bolsa están reguladas respectivamente en las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones de crédito, y a las disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa, ambas emitidas por la CNBV.</p>
<p><b>Artículo 52.-</b> Las Entidades financieras que elaboren Reportes de análisis sobre una o varias Emisoras, Valores, Instrumentos</p>		<p>En general del artículo 51 a 55, las restricciones que se ponen a las entidades que realicen Reportes de Análisis hacen muy</p>

<p>financieros derivados o mercados, deberán revelar al público en dichos Reportes de análisis, de manera clara y completa, cuando menos, la información siguiente:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>.</li> <li>.</li> <li>.</li> </ul> <p>IV. La declaración de las Entidades financieras y los Analistas en la que se señale:</p> <p>a) Si la Entidad financiera y, en su caso, las sociedades que formen parte del Grupo financiero al que esta pertenezca, mantienen inversiones, al cierre de cada uno de los tres meses anteriores, directa o indirectamente, en Valores o Instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean Valores, objeto de sus Reportes de análisis, que representen el uno por ciento o más de su cartera de Valores, cartera de inversión, de los Valores en circulación o del subyacente de los Valores de que se trate;</p> <p>b) Si los Analistas mantienen inversiones, directa o por interpósita persona, en los Valores o Instrumentos financieros derivados cuyo subyacente sean Valores, objeto de sus Reportes de análisis, y</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>.</li> <li>.</li> <li>.</li> </ul> <p>VII. La mención de los cambios que, en su caso, se hayan hecho en el sentido de los Reportes de análisis respecto de las mismas Emisoras, Valores, Instrumentos financieros derivados o mercados, durante los últimos doce meses, salvo los Reportes de análisis basados exclusivamente en información relacionada con el volumen y precio, en cuyo caso dicha mención se hará únicamente respecto del cambio del Reporte de análisis</p>		<p>importante la definición de estos reportes y la diferenciación de cuando son reportes destinados al “exterior” de los que son para uso interno. Los artículos de este Capítulo (Reportes de Análisis deben referirse únicamente a los destinados al “exterior”.</p> <p>La profundidad de las declaratorias es excesiva tanto para la entidad como para el analista (tenencia últimos 3 meses que represente más del 1% de su cartera, etc.) Ni siquiera en el caso de corredurías estadounidenses la declaratoria hace referencia a los últimos 3 meses, anexamos ejemplo de correduría extranjera. La mención de los cambios respecto a reportes sobre el valor de referencia en los 12 meses anteriores es excesivo, en todo caso es aplicable si se hace referencia a precios objetivo o recomendaciones de compra, venta, retener, etc.</p>
---	--	--

<p>inmediato anterior.</p>		
<p><b>Artículo 55.-</b> Las Entidades financieras deberán conservar por un plazo de cinco años así como mantener a disposición de la Comisión, los Reportes de análisis que formulen, así como la información que se utilizó para sustentarlos.</p>		<p>Implica costos.</p>
<p><b>Artículo 56.-</b> Las Entidades financieras que proporcionen Servicios de inversión deberán enviar trimestralmente a la Comisión, dentro de los 25 días naturales siguientes al cierre de los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre, la información que se indica en el Anexo 7 de las presentes disposiciones, la cual se identifica con la serie y tipos de reportes que a continuación se relacionan:</p> <p>Serie SI – Servicios de Inversión</p> <p>SI – IC      Instituciones de crédito  SI – CB      Casas de bolsa  SI – OP      Sociedades operadoras de sociedades de inversión  SI – DI      Sociedades o entidades que presten los servicios de distribución de acciones de sociedades de inversión</p>		<p>La autoridad puede solicitar información particular en ciertos casos pero en este caso es demasiado detallada y es solicitada en forma general (todos los clientes, cada trimestre, etc.). El contenido de este reporte no viola el secreto bursátil, confidencialidad, etc.? La disposición es violatoria del secreto bursátil por el detalle de la información. Que se menciona en el anexo 7. Yo recuerdo que Banxico exige que en los contratos marco se establezca que la casa enviará información referente a operaciones a Banxico periódicamente y que el cliente o contraparte está de acuerdo. Si se tiene que plantear así, no es porque de otra forma se viola regulación respecto a confidencialidad, etc.?</p>
<p><b>Artículo 59.-</b> Las casas de bolsa e instituciones de crédito que actúen como Líder colocador o intermediario, según se trate, estarán obligadas a enviar a la Comisión el mismo día del cierre del libro o subasta, el libro de inversionistas con las posturas para la compra de Valores representativos de una deuda, en archivo electrónico. Dicha información deberá incluir al menos el nombre del intermediario, número de contrato o cuenta, monto o postura solicitada, tasa o precio solicitado, monto asignado y tasa o precio asignado.</p>		<p>El tema de informar a la Comisión respecto de la colocación de un instrumento en oferta pública ya está en otra circular y da más tiempo y no tiene que darse nombre ni posturas ni montos ni tasas de asignación. Esto viola secreto bursátil y confidencialidad. Este artículo no tiene nada que ver con prácticas de venta.</p> <p>Esta disposición es ilegal porque no tiene nada que ver con los cuatro artículos (del 188 al 191) de la L.M.V. que regulan las</p>

<p><b>TRANSITORIOS</b></p> <p><b>PRIMERO.-</b> Las presentes disposiciones entrarán en vigor a los 6 meses contados a partir del día siguiente al de su publicación en el Diario Oficial de la Federación.</p> <p><b>SEGUNDO.-</b> A la entrada en vigor de las presentes disposiciones, quedarán abrogadas las siguientes:</p> <p>I. “Disposiciones de carácter general aplicables a las operaciones con valores que efectúen casas de bolsa e instituciones de banca múltiple” publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 8 de julio de 2009.</p> <p>II. “Disposiciones de carácter general en materia de usos y prácticas financieras relativas a las recomendaciones que formulen las entidades financieras para la celebración de operaciones con valores e instrumentos financieros derivados” publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 15 de diciembre de 2005.</p> <p>III. Cualesquiera otras disposiciones que se opongan a lo previsto en este instrumento.</p>		<p>prácticas de ventas.</p> <p>El Primero de los artículos Transitorios prevé que las disposiciones entrarán en vigor a los 6 meses contados a partir del día siguiente al de su publicación en el Diario Oficial de la Federación. Sin embargo, el anteproyecto impone una gran carga operativa y administrativa a las entidades lo que implica cambios sustanciales a sistemas y procesos operativos tales como: (i) modificar estados de cuenta; (ii) redocumentación de contratos para separar servicios asesorados de los no asesorados; (iii) cambios a sistemas operativos relacionados con comisiones y diferencial de precios; (iv) elaboración de documento de justificación, (v) creación de nuevas políticas relacionadas con conflictos de interés, perfilamiento de clientes, perfilamiento de productos, política de razonabilidad; (vi) cursos de capacitación, por mencionar solo algunos. Consideramos que a los intermediarios se les debe otorgar un plazo de por lo menos un año para adecuarse a las nuevas disposiciones, por ser éste de alto impacto regulatorio como ha quedado demostrado a lo largo de este documento.</p> <p>Transitorio PRIMERO. Debido a las implementaciones a realizar dentro de la Casa de Bolsa derivado de dicha regulación, se propone que la entrada en vigor sea dentro de un plazo de 18 meses, lo anterior para realizar el completo cumplimiento a dicha disposición. El término de seis meses es insuficiente.</p> <p>En relación a los artículos transitorios, se observa que otorgan únicamente un plazo de seis meses para implementar lo señalado en la Circular, lo cual es inviable dadas las implicaciones en el desarrollo de sistemas, en el proceso de contactar a los clientes para recabar el nuevo esquema de perfil</p>
---	--	--

		<p>así como la contratación de personal e implementación de los nuevos procesos de gestión y control que se estarían generando derivados del proyecto.</p> <p>En el séptimo considerando se cita que el proyecto tomó en consideración la regulación que aplicaron en Europa –<i>Markets in Financial Instruments Directive</i>- (conocida como MIFID). Al respecto dicha directiva ha tenido un periodo de instrumentación y cambios de 3 años.</p> <p>Por lo anterior, en consistencia con la regulación y prácticas internacionales, el plazo para su entrada en vigor debería ser, al menos, igual o, en su caso, establecer plazos de instrumentación considerando los servicios y los clientes que ya tienen las Casas de Bolsa o los Bancos.</p>
<b>Anexo 1</b>		<p>La declaración es intimidatoria y sesgada al negativo. Así como el lenguaje de nuestras comunicaciones con los clientes debe ser sencillo y no inducir, influenciar o empujar al cliente, este anexo debe seguir los mismos principios (que si se cumplen en el Anexo 5, por ejemplo). La información respecto de ingresos y patrimonio no la proporcionan los clientes por temas de seguridad, confidencialidad, etc.</p> <p>Es prácticamente imposible que el cliente lo suscriba.</p> <p>Se da un tratamiento de riesgos que nos es para cualquier instrumento.</p>
<p style="text-align: center;"><b>ANEXO 2</b></p> <p style="text-align: center;"><b>Contenido mínimo del marco general de actuación para proporcionar Gestión de inversiones</b></p> <p>Las Entidades financieras que proporcionen Gestión de inversiones estarán obligadas a elaborar un marco general de actuación conforme a la Estrategia de inversión que se haya</p>		

<p>determinado en términos de las presentes disposiciones, que contenga, al menos lo siguiente:</p> <p>I. La naturaleza y alcance de las facultades o discrecionalidad del apoderado para realizar operaciones con el público en relación con las operaciones que realice a nombre y por cuenta del cliente;</p> <p>II. Cualquier riesgo significativo asociado con la naturaleza y alcance de la discrecionalidad del apoderado para realizar operaciones con el público derivado de la prestación del servicio de Gestión de inversiones, así como la forma y términos bajo los cuales se ejercerá tal discrecionalidad;</p> <p>III. La forma en que el cliente podrá modificar la discrecionalidad pactada en el servicio de Gestión de inversiones;</p> <p>IV. Las características de los Valores e Instrumentos financieros derivados que podrían conformar la cuenta de que se trate, incluyendo los posibles riesgos de mercado, crédito, liquidez, operativo, de contraparte y legal. En todo caso, la Entidad financiera deberá explicar de manera clara en qué consisten tales riesgos y cómo podrían llegar a afectar el rendimiento del Valor o Instrumento financiero derivado en cuestión, así como el rendimiento de la cuenta en su conjunto;</p> <p>V. Las Estrategias de inversión que se seguirán al proporcionar Gestión de inversiones, señalando:</p> <p>a) El tipo de Valores o Instrumentos financieros derivados en los que se podrá invertir, incluyendo:</p>		<p>¿Incluye operaciones de reporto?</p>
---	--	---

<ul style="list-style-type: none"> <li>i. La relación entre dichos Valores e Instrumentos financieros derivados y el nivel de riesgo que el cliente está dispuesto a tolerar conforme a su perfil y objetivo de inversión, tomando en cuenta el valor en riesgo de los Valores o Instrumentos financieros derivados;</li> <li>ii. El plazo que se estima o considera adecuado para que el cliente mantenga su inversión;</li> <li>iii. Los límites máximos de inversión por tipo de Valor o Instrumento financiero derivado, especificando a la Emisora, sector, o cualquier otro factor que la propia Entidad financiera determine, y</li> </ul> <p>b) Las bases que se utilizarán como referencia para comparar el rendimiento de la inversión, en su caso;</p> <p>VI. La política de inversión que la Entidad financiera seguirá, que podrá ser:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a) Activa, a través de la toma de riesgos con el propósito de obtener rendimientos por encima de la base de referencia, o</li> <li>b) Pasiva, a través de la toma de riesgos exclusivamente para procurar que el rendimiento de la cuenta alcance la base de referencia, realizando únicamente las inversiones necesarias para dicho fin.</li> </ul> <p>VII. La política que la Entidad financiera seguirá respecto de:</p>		
--	--	--

<p>a) La liquidez de la cartera de inversión;</p> <p>b) La contratación de préstamos de Valores, ventas en corto y operaciones de apalancamiento, y</p> <p>c) La operatividad en la realización de las operaciones propias del servicio.</p> <p>VIII. El criterio de selección que seguirá respecto de las inversiones en acciones de sociedades anónimas bursátiles o sociedades anónimas promotoras de inversión bursátil, en relación con:</p> <p>a) Los sectores económicos objetivo;</p> <p>b) La bursatilidad;</p> <p>c) La pertenencia de la acción a determinado índice bursátil;</p> <p>d) La política de dividendos de la sociedad;</p> <p>e) La nacionalidad de la sociedad;</p> <p>f) El tamaño de las sociedades, y</p> <p>g) <u>Cualquier otro aspecto que resulte relevante para el cliente.</u></p> <p>IX. El criterio de selección que seguirá respecto de las inversiones en valores representativos de deuda, en relación con:</p>		
---	--	--

<p>a) La duración objetivo de la cartera de inversión;</p> <p>b) La conformación de las probables inversiones por tipo de Emisora, señalando si son gubernamentales, estatales, municipales, bancarios, de sociedades o fideicomisos o si estará integrada por una mezcla de tales Valores, y</p> <p>c) La calificación crediticia otorgada por alguna institución calificador de valores.</p> <p>....</p>		<p>Esta es una obligación indefinida y por tanto genera inseguridad jurídica.</p>
<p style="text-align: center;"><b>ANEXO 4</b></p> <p style="text-align: center;"><b>Formato de manifestación respecto de operaciones con Valores que se encuentren relacionados con las Entidades financieras que los ofrecen</b></p> <p>Fecha: _____</p> <p><i>[Nombre de la casa de bolsa o institución de banca múltiple]</i> Presente</p> <p>Referencia: Cuenta No. _____</p> <p><i>(Nombre del Cliente)</i> _____ en mi calidad de titular de la Cuenta abierta con esa entidad financiera bajo el número de referencia que se indica, por este medio, manifiesto que previo a girar instrucciones de compra de Valores de la emisión _____, he consultado el prospecto de colocación de la misma y se me ha informado de los riesgos asociados a esa clase de instrumentos, por lo que es de mi conocimiento que:</p> <p>a) La Emisora es _____ por lo que</p>		<p>Es complicado que el cliente firme este anexo en los términos propuestos en el proyecto.</p>

<p>forma parte del mismo grupo empresarial, financiero o consorcio al que pertenece la entidad financiera a través de la cual se adquieren estos Valores y por tanto, sus intereses pueden diferir a los de sus posibles inversionistas.</p> <p>b) <i>[Solo si es deuda subordinada:]</i> En caso de que se declare el concurso mercantil o la liquidación de la Emisora, soy sabedor de que el pago de las obligaciones subordinadas se realizaría acorde con el procedimiento siguiente: <i>[Incluir orden de prelación de obligaciones, debiendo transcribir lo previsto en el segundo párrafo del artículo 64 de la Ley de Instituciones de Crédito para obligaciones subordinadas, o cualquier otro establecido por las leyes aplicables].</i></p> <p>c) <i>[Solo si es deuda subordinada:]</i> Este tipo de valores tiene supuestos específicos para diferir el pago de intereses y capital, siendo dichos supuestos los siguientes: <i>[Incluir supuestos]</i></p> <p>d) Este tipo de valores puede cancelar del pago de intereses en los siguientes supuestos: <i>[Incluir supuestos].</i></p> <p>e) <i>[Solo si es deuda subordinada:]</i> Las obligaciones subordinadas se podrán convertir anticipadamente en acciones cuando: <i>[Incluir supuestos].</i></p> <p>f) <i>[Solo si es deuda subordinada:]</i> Las obligaciones subordinadas se podrán pagar anticipadamente, sin que esto constituya un incumplimiento, cuando: <i>[Incluir supuestos].</i></p>		<p>Esto no es necesariamente cierto.</p>
--	--	--

<p>g) Estoy enterado del plazo de la emisión en la que pretendo adquirir y reconozco que en determinado momento podría no ser acorde con mis necesidades de liquidez <u>por lo que en caso de desear vender parcial o totalmente los Valores de esta emisión, como en cualquier instrumento de deuda, la posibilidad de una venta de los mismos antes de su fecha de vencimiento, depende de que exista algún inversionista interesado en adquirirlos y de las condiciones que pudiera tener el mercado en la fecha en que se pretendiera vender, lo cual puede reflejarse tanto en el precio como en la oportunidad para realizar dicha venta.</u></p> <p>h) Como en cualquier <u>instrumento de deuda, entiendo que los rendimientos de estos valores podrían sufrir fluctuaciones favorables o desfavorables atendiendo a la volatilidad y condiciones de los mercados por lo que he sido informado de los riesgos que implica su adquisición,</u> así como de la calificación otorgada por _____ a esta Emisora.</p> <p>i) <i>[Tratándose de operaciones de reporto con valores cuyo plazo de vencimiento sea mayor a un año calendario:]</i> <u>Estoy enterado que las operaciones de reporto con Valores cuyo plazo de vencimiento es mayor a un año, a cargo de la Emisora _____, por lo que forma parte del mismo grupo empresarial, financiero o consorcio al que pertenece la entidad financiera a través de la cual se adquieren estos Valores y por tanto, sus intereses pueden diferir a los de sus posibles inversionistas.</u></p> <p>...</p>		<p>Esto aplica hasta en Cetes... Caso Bonos IPAB en 2008 y 2009.</p> <p>IDEM.</p> <p>En las operaciones de reporto se fija la tasa y el premio por anticipado.</p>
--	--	--

<p><b>ANEXO 5:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>•</li> <li>•</li> <li>•</li> </ul> <p>IV. En cada período mensual, se deberán presentar medidas de rendimiento bruto (descontado de gastos por intermediación) y de rendimiento neto (descontado por gastos, comisiones e impuestos), diferenciando claramente unos y otros;</p> <p>V. Los estados de cuenta deberán incluir el rendimiento neto de los 11 meses previos al mes que corresponda. Asimismo, se deberá incluir el rendimiento obtenido por la cartera de inversión desde su apertura hasta el periodo de cálculo de que se trate, y</p> <p>VI. Se debe incluir la referencia de la moneda utilizada en el cálculo del rendimiento y, en caso de contar con un índice de referencia para efectos de comparación, presentar el rendimiento obtenido por dicho índice para el mismo periodo contra el cual se compare la cartera de inversión de que se trate.</p> <p>En caso de que la cartera de inversión de que se trate tenga una antigüedad menor a 12 meses, no podrán presentarse rendimientos anualizados.</p> <p><u>La información necesaria para el cálculo de los rendimientos</u></p>		<p>Los rendimientos de meses anteriores los puede ver el cliente en sus estados de cuenta de meses anteriores. El rendimiento acumulado desde su apertura es un cálculo complejo (cambios fiscales, movimientos, vencimientos, etc.), que no necesariamente arroja información útil (por cambios en el perfil, cambios en el servicio de inversión, etc.) y que puede requerir calcular contra números de hace muchos años que obligan a la casa de bolsa a mantener bases de datos (precios de valores e instrumentos, movimientos, flujos de efectivo, perfil, tipo de servicio, índices de referencia, etc.) y motores de cálculo excesivos.</p> <p>De acuerdo pero no deberá decir Rendimiento Neto, más bien Rendimiento después de impuestos comisiones y gastos, para no entrar en conflicto posible con la declaración fiscal del cliente.</p> <p>¿Desde la apertura o en un determinado plazo?</p> <p>Implica costos.</p>
---	--	--

<p>de las carteras de inversión, deberá conservarse al menos 5 años como parte de la contabilidad de la Entidad financiera.</p>		
<p><b>ANEXO 6:</b></p>		<p>La autoridad puede solicitar información particular en ciertos casos pero en este caso es demasiado detallada y es solicitada en forma general (todos los clientes, cada trimestre, etc.). El contenido de este reporte no viola el secreto bursátil, confidencialidad, etc.? Yo recuerdo que Banxico exige que en los contratos marco se establezca que la casa enviará información referente a operaciones a Banxico periódicamente y que el cliente o contraparte está de acuerdo. Si se tiene que plantear así, no es porque de otra forma se viola regulación respecto a confidencialidad, etc.? Es una violación al secreto bursátil 8art. 192 de la L.M.V.)</p>
<p><b>Anexo 7.-</b></p>		<p>La C.N.B.V. no tiene facultades para solicitar el R.F.C. de la persona responsable del envío de la información, porque no es una autoridad fiscal.</p>