



Comisión Federal de Mejora Regulatoria
Coordinación General de Mejora Regulatoria Sectorial

Oficio No. COFEME/13/2496

Asunto: Dictamen Total con Efectos de Final sobre el anteproyecto denominado "Resolución que modifica las Disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa e instituciones de crédito en materia de servicios de inversión".

México, D. F., a 26 de agosto de 2013

DR. MIGUEL MESSMACHER LINARTAS

Subsecretario de Ingresos
Secretaría de Hacienda y Crédito Público
Presente

Me refiero al anteproyecto denominado **Resolución que modifica las Disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa e instituciones de crédito en materia de servicios de inversión**, así como a su respectivo formulario de manifestación de impacto regulatorio (MIR), ambos instrumentos remitidos por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), a través del portal de la MIR¹, el 12 de agosto de 2013.

Sobre el particular, con fundamento en los artículos 3, fracción II y 4 del Acuerdo de Calidad Regulatoria (ACR), expedido por el Titular del Ejecutivo Federal el 2 de febrero de 2007, se le informa que procede el supuesto de calidad aludido por la SHCP (i.e. la regulación de cumplimiento a una obligación establecida en Ley, así como en reglamento, decreto, acuerdo u otra disposición de carácter general expedida por el Titular del Ejecutivo Federal); ello, toda vez que de conformidad con el artículo 171 de la Ley del Mercado de Valores (LMV) las casas de bolsa deben ajustar sus operaciones a las disposiciones de carácter general que emita la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV); asimismo, en términos de lo establecido los artículos 190, primer párrafo y 224 de la propia LMV, la CNBV puede expedir disposiciones de carácter general para regular lo referente a los perfiles de inversión de los clientes de las casas de bolsa, así como establecer normas prudenciales orientadas a preservar la liquidez, solvencia y estabilidad de dichas entidades financieras en materia de controles internos, prevención de conflictos de interés, prácticas societarias y transparencia y equidad en las operaciones y servicios, en protección del público y de los usuarios y clientes en general. Adicionalmente, la Ley de Instituciones de Crédito (LIC) en sus artículos 53 y 81 señala que las operaciones con valores que realicen las instituciones de crédito actuando por cuenta propia o, en cumplimiento de fideicomisos, mandatos, comisiones y contratos de administración, se realizarán en los términos previstos por la propia LIC y por la LMV. En ejercicio de dicha facultad, la autoridad propone la emisión del presente anteproyecto, a fin de actualizar el marco regulatorio de las casas de bolsa e instituciones de crédito (entidades financieras) en materia de servicios de inversión para que facilitar su implementación coadyuvando al desarrollo del mercado de valores en forma eficiente y equitativa.

¹ www.cofemermir.gob.mx

2



Comisión Federal de Mejora Regulatoria
Coordinación General de Mejora Regulatoria Sectorial

Por otro lado, con fundamento en los artículos 3, fracción V y 4 del ACR, se le informa que procede el supuesto de calidad aludido por la SHCP (i.e. los beneficios aportados por la regulación, en términos de competitividad y funcionamiento eficiente de los mercados, entre otros, son superiores a los costos de cumplimiento por parte de los particulares); ello, en virtud de que el análisis efectuado por la COFEMER al anteproyecto y a la información aportada por la Dependencia en la sección III. *Impacto de la regulación* del formulario de MIR, permite determinar que la propuesta regulatoria generará mayores beneficios que costos de cumplimiento para los particulares, según se detalla más adelante.

En virtud de lo anterior, se efectuó el proceso de revisión previsto en el Título Tercero A' de la Ley Federal de Procedimiento Administrativo (LFPA) por lo que, en apego a los artículos 69-E, 69-G, 69-H y 69-J de ese ordenamiento legal, la COFEMER emite el siguiente:

Dictamen Total

I. Consideraciones generales.

La CNBV en el ejercicio de sus funciones de supervisión y vigilancia del sector bancario y de valores, detectó en años pasados ciertas dinámicas aisladas² de entidades financieras que, en la prestación de servicios de inversión, causaron un menoscabo en el patrimonio de sus clientes. A fin de evitar dichas dinámicas, el 24 de abril de 2012 publicó en el Diario Oficial de la Federación (DOF), las Disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa e instituciones de crédito en materia de servicios de inversión (Circular de prácticas de venta), las cuales contienen las directrices que, a partir de septiembre de 2013, deberán observar las casas de bolsa e instituciones de crédito en la prestación de servicios de inversión a sus clientes, relacionados con asesoría de inversiones y gestión de inversiones (conocidos como servicios de inversión asesorados), así como comercialización o promoción y ejecución de operaciones (conocidos como servicios de inversión no asesorados).

Si bien las disposiciones que contiene la Circular de prácticas de venta todavía no entran en vigor, la autoridad ya ha detectado diversas áreas de oportunidad por lo que se requiere modificar el citado instrumento a través del anteproyecto propuesto con el fin de simplificar y facilitar su implementación. Entre los cambios más relevantes encontramos los siguientes:

- Excluir la aplicación de la Circular de prácticas de venta a ciertos clientes de las casas de bolsa e instituciones de crédito que por sus características se pudiera considerar que son expertos en operaciones con valores e instrumentos financieros derivados.

² En los Considerando de las Disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa e instituciones de crédito en materia de servicios de inversión, publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 28 de noviembre de 2012, se manifestó como dinámicas aisladas las siguientes:

I. La falta de la determinación de un perfil de sus clientes;

II. La realización de recomendaciones sobre valores cuyas características podrían no ser razonables con el perfil del propio cliente;

III. Actividades de colocación de valores en las que subyacen incentivos encontrados en los que por un lado, se privilegia el resultado financiero que produce la colocación de tales valores en favor del intermediario y del emisor y, por el otro, se induce la inversión de sus clientes en tales valores, sin realizar el esfuerzo de someter al juicio del mercado abierto la estimación relativa a la calidad crediticia de tales emisiones y su precio de mercado, y

IV. Concentración en la inversión por parte de un mismo cliente, en una misma emisión de valores, lo que podría conllevar un alto impacto en su patrimonio ante escenarios de estrés en los mercados.

2



Comisión Federal de Mejora Regulatoria
Coordinación General de Mejora Regulatoria Sectorial

- Establecer que las casas de bolsa e instituciones de crédito podrán recomendar al amparo del servicio de comercialización o promoción operaciones de reporto sobre los valores indicados expresamente en la citada Circular.
- Incorporar algunas precisiones relativas a las operaciones por cuenta propia de las entidades financieras, así como en relación con las manifestaciones que deben recabar de sus clientes.
- Incorporan algunos ajustes a efecto de simplificar la norma para acreditar que se efectuaron las advertencias a los clientes respecto a la ejecución de operaciones, obtención del consentimiento expreso para realizar operaciones que no se ajusten al perfil del cliente, perfil del cliente, conflicto de intereses, información adicional que deben contener los estados de cuenta emitidos por las casas de bolsa, entre otros.

Dichos cambios a decir de la SHCP pretenden que se propicie el desarrollo del mercado de valores de manera eficiente y equitativa con un régimen que establezca un adecuado tratamiento en la prestación de servicios de inversión.

Por su parte esta Comisión considera benéfica la propuesta ya que contribuye en la disminución de cargas regulatorias sin menoscabo de la protección a los inversionistas y, de la misma forma, se transparenta la operación del mercado de valores.

Por tales motivos y, conforme a la información presentada por la SHCP, se aprecia que los beneficios promovidos por la regulación cumplen con los objetivos de mejora regulatoria, en términos de transparencia en la elaboración y aplicación de las regulaciones y que éstas generen beneficios sociales superiores a los costos para los particulares.

II. Objetivos regulatorios y problemática.

Los objetivos regulatorios del anteproyecto consisten en modificar la Circular de prácticas de venta a fin de simplificarlas y facilitar su implementación. En este sentido, la presente propuesta regulatoria propone lo siguiente:

1. Incluir en la definición de comercialización o promoción a las operaciones de reporto sobre los valores que se mencionan en el Anexo 5 de la Circular de prácticas de venta;
2. Precisar que los instrumentos financieros derivados considerados como productos financieros serán únicamente los que se ofrezcan o recomienden al amparo de la prestación de servicios de inversión;
3. Excluir de la aplicación de la Circular de prácticas de venta a ciertos clientes;
4. Eliminar la obligación de las casas de bolsa e instituciones de crédito de recabar de sus clientes las manifestaciones de conocimientos de riesgos de los valores a adquirir cuando dichos valores se encuentren relacionados con las propias entidades financieras;
5. Señalar que las casas de bolsa e instituciones de crédito acreditarán con una carta suscrita por el cliente que le advirtieron de los riesgos que implica la ejecución de operaciones con anterioridad a la contratación de este servicio de inversión;



Comisión Federal de Mejora Regulatoria
Coordinación General de Mejora Regulatoria Sectorial

6. Precisar que al momento de contratar el servicio de ejecución de operaciones, dichas entidades financieras deberán recabar el consentimiento expreso de sus clientes para la celebración de las operaciones que no sean acordes con su perfil;
7. Incorporar la obligación para las entidades financieras que las listas de sus clientes a los que proporcionen servicios de inversión deberán señalar el tipo de cliente de que se trate;
8. Establecer que la prohibición para tales entidades financieras de abstenerse de realizar operaciones por cuenta propia cuando tengan órdenes o instrucciones pendientes de realizar o ejecutar sobre los mismos valores objeto de oferta pública, no será aplicable cuando éstas se pretendan llevar a cabo en igualdad de condiciones;
9. Precisar en el Anexo 2 que el perfil del cliente en servicios asesorados resultará aplicable también para aquellos contratos en los que se prevea la prestación de servicios de inversión tanto asesorados como no asesorados;
10. Eliminar del Anexo 5 a los instrumentos de captación bancaria como parte de los valores que se pueden comercializar o promover e incorporar a los valores emitidos por emisoras que cuenten con una calificación otorgada por alguna institución calificadora de valores igual a AAA en caso de que esta sea responsable final del pago del valor de que se trate, así como las operaciones de reporto sobre valores que se indican;
11. Excluir de la aplicación de los límites de colocación de valores que se establecen en el Apartado C del Anexo 14 a los títulos fiduciarios a que alude 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 DOF el 19 de marzo de 2003 y sus reformas;
12. Eliminar de la información adicional que deben contener los estados de cuenta de las casas de bolsa, el número de operaciones llevadas a cabo en el periodo, y
13. Realizar algunos ajustes mínimos en los Anexos 2, 4 y 14 a efecto de simplificar la norma y facilitar su implementación.

Lo anterior, tiene por objeto coadyuvar a la problemática detectada por la SHCP relacionada con aquellas personas que por sus características pudieran considerarse que son expertos en realizar operaciones con valores e instrumentos financieros derivado: por lo que se plantea que no es necesario otorgar a dichas personas la protección que señalan actualmente Disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores ya que esto pudiera derivar en una desaceleración el dinamismo del mercado.

Adicionalmente, la Comisión considera que otra de las problemáticas es la carga regulatoria que significan diversas acciones para las casas de bolsa e instituciones de crédito, como la obligación de recabar de sus clientes las manifestaciones respecto de operaciones con valores de deuda que se encuentren relacionados con las propias entidades financieras que los ofrezcan, así como respecto del conocimiento de los riesgos en los valores a adquirir. En este sentido con la aplicación de la presente propuesta regulatoria se facilita la aplicación de las Circular de prácticas de venta al disminuir cargas regulatorias tanto para las entidades financieras como para los clientes, incentivando la inversión y la participación en el mercado.

2



Comisión Federal de Mejora Regulatoria
Coordinación General de Mejora Regulatoria Sectorial

En tal virtud, esta Comisión considera que el anteproyecto tiene objetivos que son acordes con los principios de mejora regulatoria plasmados en el Título Tercero A de la LFPA toda vez que se justifican los objetivos y la situación que da origen a la regulación propuesta.

III. Alternativas a la regulación.

La SHCP señaló que la propuesta regulatoria es la mejor opción para atender la problemática existente ya que de acuerdo a lo señalado en la LMV, las casas de bolsa deben ajustar sus operaciones a las disposiciones de carácter general que emita la CNBV; en este sentido, dicha Comisión tiene las facultades de expedir disposiciones de carácter general en relación con los perfiles de inversión de los clientes de las casas de bolsa, así como establecer normas prudenciales orientadas a preservar la liquidez, solvencia y estabilidad de dichas entidades financieras en materia de controles internos, prevención de conflictos de interés, prácticas societarias y transparencia y equidad en las operaciones y servicios, en protección del público y de los usuarios y clientes en general.

Adicionalmente, la LIC señala que las operaciones con valores que realicen las instituciones de crédito actuando por cuenta propia, o en cumplimiento de fideicomisos, mandatos, comisiones y contratos de administración, se realizarán en los términos previstos por la propia LIC y por la LMV. Por tal motivo, la modificación y actualización de la Circular de prácticas de venta debe hacerse mediante una resolución modificatoria de éstas.

Lo anterior, a fin de contar con un marco regulatorio sólido y acorde con el dinamismo del mercado de valores, que tome en cuenta la naturaleza, características y necesidades de inversión de cada cliente, sin menoscabo de la protección de sus intereses.

No obstante lo anterior, esa Secretaría señaló diversas alternativas regulatorias y no regulatorias para atender la problemática, las cuales versan sobre lo siguiente:

- A. **No emitir regulación.**- la SHCP indicó que no consideró viable esta alternativa, toda vez que las normas que se contienen en el anteproyecto son de carácter dinámico y van evolucionando conforme lo requiere el sistema financiero. De esta forma, se tiene actualizar en función del dinamismo del mercado bursátil o la detección de oportunidades de mejora.
- B. **Esquemas de autorregulación.**-la Secretaría señaló que no consideró la emisión de esquema de autorregulación ya que este tipo de régimen no permitiría la estandarización de las normas aplicables a las casas de bolsa e instituciones de crédito.
- C. **Esquemas voluntarios.**- la Dependencia manifestó que no consideró factible la emisión de esquemas voluntarios, toda vez que se crearía incertidumbre jurídica a los sujetos obligados.
- D. **Incentivos económicos.**-la autoridad no estimó esta opción viable, en razón de que ello implicaría la expedición de un instrumento jurídico distinto a la Circular de prácticas de venta, con lo cual lejos de atender la problemática crearía incertidumbre jurídica en cuanto a la aplicación de la regulación correspondiente.

2



Comisión Federal de Mejora Regulatoria
Coordinación General de Mejora Regulatoria Sectorial

E. Otro tipo de regulación.-la Secretaría señaló que no estimó emitir otro tipo de regulación en razón de que el marco regulatorio aplicable a las casas de bolsa e instituciones de crédito en materia de servicios de inversión se encuentra previsto en la Circular de prácticas de venta, y por lo tanto su actualización necesariamente debe llevarse a través de las modificaciones propuestas en este anteproyecto, pues de lo contrario se crearía incertidumbre jurídica hacia los particulares.

En virtud de lo anterior, la COFEMER observa que la SHCP efectivamente analizó las distintas alternativas de política pública que pueden atender a la problemática y objetivos antes descritos, con lo que se garantiza la emisión de regulaciones que generen el máximo beneficio social, en concordancia con el mandato conferido a esta Comisión por el Título Tercero A de la LFPA.

IV. Impacto de la regulación.

A propósito del análisis costo-beneficio del anteproyecto de mérito, la SHCP señala en la MIR que la propuesta regulatoria generará diversos efectos favorables a las casas de bolsa e instituciones de crédito por las siguientes razones:

1. Con la exclusión de ciertos clientes de la aplicación de la Circular de prácticas de venta, las casas de bolsa e instituciones de crédito podrán prestar servicios de inversión con menores costos.
2. Con las recomendaciones que podrán emitir las instituciones a sus clientes para celebrar operaciones de reporto sobre los valores que se indican expresamente al amparo de comercialización o promoción se llevará a mayor dinamismo del mercado.
3. Con la eliminación de la obligación de las casas de bolsa e instituciones de crédito de recabar las manifestaciones respecto de operaciones con valores de deuda que se encuentren relacionados con las propias entidades financieras que los ofrezcan y de conocimiento de riesgos, disminuirán los costos generados por el cumplimiento de tal obligación.
4. Las entidades financieras resultarán beneficiadas con la precisión que se propone respecto a que únicamente al momento de la celebración del contrato de prestación del servicio de ejecución, deberán recabar el consentimiento expreso de sus clientes para la celebración de las operaciones que no sean acordes con su perfil, debido a que dichas entidades podrán prestar el servicio señalado con mayor dinamismo.
5. La inclusión de los valores de emisoras que cuenten con una calificación otorgada por alguna institución calificadora de valores igual a AAA en caso de que esta sea responsable final del pago del valor de que se trate en el catálogo de valores objeto de comercialización o promoción, así como de los garantizados o avalados por los Estados Unidos Mexicanos, beneficia a las casas de bolsa e instituciones de crédito debido a que podrán ofrecer dicho servicio sobre una gama más amplia de valores.

2



Comisión Federal de Mejora Regulatoria
Coordinación General de Mejora Regulatoria Sectorial

6. Al eliminar de la información adicional que deberán contener los estados de cuenta de las casas de bolsa el señalamiento respecto al número de operaciones realizadas en el periodo, se beneficia tanto a las casas de bolsa debido a que se minimizan los costos generados por su cumplimiento, como a los clientes de dichas entidades financieras ya que se busca evitar confusiones y facilitar la comprensión en su lectura.

Adicionalmente, la SHCP considera que derivado de la presente propuesta regulatoria se contará con un marco jurídico que propicie el desarrollo del mercado de valores de manera eficiente y equitativa, al mismo tiempo de que las casas de bolsa e instituciones de crédito contarán con un régimen que establecerá un adecuado tratamiento en la prestación de servicios de inversión.

Aunado lo anterior, esta COFEMER considera benéfico la aplicación del anteproyecto toda vez que tiene por objeto simplificar y facilitar la implementación de la Circular de prácticas de venta a los sujetos obligados; de esta forma, las casas de bolsa y las instituciones de crédito podrán ofrecer sus servicios con mayor dinamismo incentivando el mercado de inversiones y reduciendo costos para estas instituciones y para sus clientes.

En relación a los costos la autoridad señaló que éstos pudieran afectar a las casas de bolsa e instituciones de crédito y derivaran de la obligación de conservar diversa documentación, como la solicitud mediante la cual los clientes requieran el tratamiento como inversionista institucional o acrediten tener tal carácter; sin embargo, la SHCP consideró que este costo será mínimo en comparación con el beneficio que se brinda a las entidades financieras mencionadas, ya que podrán otorgar servicios de inversión a tales inversionistas sin que les resulten aplicables la Circular de prácticas de venta.

Además, la Secretaría señaló que otro costo pudiera derivar del cambio en los medios de comunicación electrónicos, grabaciones de voz o similares por una carta suscrita por el cliente donde las casas de bolsa e instituciones de crédito acrediten por le fueron hechas las advertencias al cliente respecto a los riesgos en la contratación del servicio de ejecución de operaciones; no obstante lo anterior, en la presente propuesta regulatoria se precisa que el consentimiento expreso que se debía recabar cada vez que el cliente instruyera la ejecución de una operación que no se ajuste a su perfil, deberá ser recabado únicamente al momento de celebrar el contrato respectivo. Por lo anterior, la Secretaría argumentó que no se generarán costos significativos con las modificaciones propuestas.

Por tales motivos, de la valoración efectuada por la COFEMER a la información presentada por la SHCP en la MIR y al propio anteproyecto, se estima que el anteproyecto de referencia cumple con los objetivos de mejora regulatoria, en términos de transparencia en la elaboración y aplicación de las regulaciones.

V. Trámites.

No se omite señalar que, en términos de lo dispuesto por el artículo 69-N de la LFPA, la SHCP deberá proporcionar a esta Comisión, dentro de los 10 días hábiles siguientes a que entre en vigor el anteproyecto en comento, la información prevista en el artículo 69-M de ese ordenamiento legal, respecto del trámite que se crea y se modifica en atención a la pregunta 6 de la MIR en comento.



Comisión Federal de Mejora Regulatoria
Coordinación General de Mejora Regulatoria Sectorial

VI. Consulta Pública.

En cumplimiento de lo establecido en el artículo 69-K de la LFPA, este órgano desconcentrado hizo público el anteproyecto de mérito a través de su portal electrónico desde el día en que lo recibió. Al respecto, esta Comisión manifiesta que hasta la fecha de emisión del presente Dictamen no se recibieron comentarios de particulares al anteproyecto.

Por lo expresado con antelación, la COFEMER resuelve emitir el presente Dictamen Total, que surte los efectos de un Dictamen Final respecto a lo previsto en el artículo 69-L, segundo párrafo de la LFPA, por lo que la SHCP puede proceder con las formalidades necesarias para la publicación del referido anteproyecto en el DOF.

Lo anterior se notifica con fundamento en los preceptos jurídicos mencionados, así como en los artículos 7, fracción I, 9, fracción XI y último párrafo, y 10, fracción VI, del Reglamento Interior de la Comisión Federal de Mejora Regulatoria, artículo 6, último párrafo, del Acuerdo por el que se fijan plazos para que la Comisión Federal de Mejora Regulatoria resuelva sobre anteproyectos y se da a conocer el Manual de la Manifestación de Impacto Regulatorio y Primero, fracción I, del Acuerdo por el que se delegan facultades del Titular de la Comisión Federal de Mejora Regulatoria a los servidores públicos que se indican, ambos publicados en el DOF el 26 de julio de 2010.

Sin otro particular, aprovecho la ocasión para enviarle un cordial saludo.

Atentamente
El Coordinador General

JULIO CÉSAR ROCHA LÓPEZ

ALUB/IAVV