República de Colombia

Libertad y Orden

Ministerio de Hacienda y Crédito Público

DECRETO [●]

( )

Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con el régimen de clasificación de los inversionistas y se dictan otras disposiciones

EL PRESIDENTE DE LA REPÚBLICA DE COLOMBIA,

En ejercicio de sus facultades constitucionales y legales, en especial las conferidas en los numerales 11 y 25 del artículo 189 de la Constitución Política y en los literales a), c) y e) del artículo 4 de la Ley 964 de 2005.

CONSIDERANDO:

Que entre los objetivos de intervención del Gobierno Nacional en el mercado de capitales, planteados por el legislador en la Ley 964 de 2005, se establece como uno de ellos el preservar el buen funcionamiento, la equidad, la transparencia, la disciplina y la integridad del mercado de valores y, en general, la confianza del público.

Que la confianza del público requiere de un marco claro de actuación y que brinde seguridad jurídica acerca de las reglas de funcionamiento del mercado de valores, tanto a quienes participan desde el lado de la oferta como a quienes participan desde el lado de la demanda.

Que es necesario continuar implementando medidas tendientes a dinamizar la oferta y la demanda en el mercado de capitales, por lo cual resulta necesario reconocer las realidades del mercado y ajustar la clasificación de inversionistas, garantizando la protección, eficiencia, transparencia, acceso a productos y confianza en el mercado.

Que la experiencia internacional vincula la constitución y comercialización de participaciones en fondos de capital privado con inversionistas calificados sin límites mínimos de participación y que, dado el riesgo que implican estos fondos, debe incluirse un límite máximo de inversión para aquellos inversionistas que no cuentan con conocimiento especializado y capacidad de absorsión de pérdidas en caso de que se materialicen los riesgos asociados a este tipo de productos.

Que el Consejo Directivo de la Unidad Administrativa Especial de Proyección Normativa y Estudios de Regulación Financiera - URF, aprobó por unanimidad el contenido del presente Decreto, mediante acta No. [●] del [●] de 2020.

DECRETA:

Artículo 1. Modifíquese el artículo 7.2.1.1.2. del Decreto 2555 de 2010, el cual quedará así:

"Para efectos de ser categorizado como "inversionista profesional", el cliente deberá acreditar al intermediario, al momento de la clasificación, experiencia o conocimientos necesarios para comprender, evaluar y gestionar adecuadamente los riesgos inherentes a cualquier decisión de inversión y un patrimonio igual o superior a seis mil (6.000) SMMLV, junto con al menos una de las siguientes condiciones:

1. Ser titular de un portafolio de inversión de valores igual o superior a tres mil (3.000) SMMLV, o
2. Haber realizado directa o indirectamente quince (15) o más operaciones de enajenación o de adquisición, durante un período de sesenta (60) días calendario, en un tiempo que no supere los dos años anteriores al momento en que se vaya a realizar la clasificación del cliente. El valor agregado de estas operaciones debe ser igual o superior al equivalente a veintiún mil (21.000) SMMLV.

Parágrafo 1. Para determinar el valor del portafolio a que hace mención el numeral 1o del presente artículo, se deberán tener en cuenta únicamente valores que estén a nombre del cliente en un depósito de valores debidamente autorizado por la Superintendencia Financiera de Colombia o en un custodio extranjero.

Parágrafo 2. Para determinar el período de sesenta (60) días calendario a que hace mención el numeral 2o del presente artículo, se tendrá como fecha inicial la que corresponda a cualquiera de las operaciones de adquisición o enajenación de valores realizadas.

Parágrafo 3. Con el fin de acreditar la experiencia o conocimientos necesarios para comprender, evaluar y gestionar adecuadamente los riesgos inherentes a cualquier decisión de inversión, el intermediario podrá, entre otros, solicitar una certificación especial expedida por un organismo de autorregulación."

Artículo 2. Adiciónese el numeral 4 al artículo 7.2.1.1.3. del decreto 2555 de 2010, el cual quedará así:

"4. Aquellos inversionistas clasificados como inversionista profesional, o su equivalente, en las jurisdicciones que hacen parte de la Alianza del Pacífico."

Artículo 3. Adiciónese el inciso 2 al numeral 2.6 del artículo 6.1.1.1.5 del decreto 2555 de 2010, el cual quedará así:

"Aquellos inversionistas profesionales que no cumplan con lo dispuesto en el numeral 2 del artículo 7.2.1.1.2. del presente Decreto no podrán celebrar las operaciones de las que trata este numeral."

Artículo 4. Adiciónese inciso 2 al numeral 2 del artículo 6.1.2.2.1 del decreto 2555 de 2010, el cual quedará así:

"Aquellos inversionistas profesionales que no cumplan con lo dispuesto en el numeral 2 del artículo 7.2.1.1.2. del presente Decreto no podrán celebrar las operaciones de las que trata este numeral."

Artículo 5. Modifíquese el inciso tercero y adicionense los incisos cuarto y quinto al artículo 3.3.2.2.3 del Decreto 2555 de 2010, el cual quedará así:

"Cuando se trate de clientes inversionistas, el monto para constituir participaciones en fondos de capital privado, o para comprometerse a constituirlas, no podrá ser superior al 20% de sus ingresos anuales o de su patrimonio, el que resulte mayor. El cumplimiento de lo dispuesto en el presente numeral deberá ser verificado por la sociedad administradora de fondos de capital privado.

Para efectos de verificar que los clientes inversionsitas cumplan con los límites establecidos en el inciso anterior, el inversionista deberá manifestar que los recursos que tenga invertidos o desee invertir, en conjunto, en fondos de capital privado no excede el límite del que trata el inciso anterior, y que se sujetará a dicho límite de manera permanente.

En cualquier caso, la sociedad administradora de fondos de capital privado podrá fijar montos mínimos para la constitución de participaciones en su reglamento."

Artículo 6. Régimen de transición. En desarrollo de lo dispuesto en el artículo 5 del presente decreto, los inversionistas que, al momento de la expedición del presente decreto cuenten con participaciones o con compromisos suscritos en fondos de capital privado, y no cumplan con las reglas dispuestas en el Decreto 2555 de 2010 podrán mantener sus participaciones hasta su redención o comercializarlas en los términos del artículo 3.3.2.2.4. del Decreto 2555 de 2010.

Artículo 7. Vigencia y derogatorias. El presente Decreto rige a partir de su publicación y modifica el artículo 7.2.1.1.2 y el inciso tercero al artículo 3.3.2.2.3 del Decreto 2555 de 2010; y adiciona el inciso cuarto y el inciso quinto al artículo 3.3.2.2.3., el inciso segundo al numeral 2.6 del artículo 6.1.1.1.5, el inciso segundo al numeral 2 del artículo 6.1.2.2.1 y el numeral 4 al artículo 7.2.1.1.3 del Decreto 2555 de 2010.

PUBLÍQUESE Y CÚMPLASE

Dado en Bogotá D.C., a los

EL MINISTRO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO,

Alberto Carrasquilla Barrera

SOPORTE TÉCNICO

RESPONSABLES: Ana María Prieto, Daniel Méndez y Diana Mesa

1. PROYECTO DE DECRETO

Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con el régimen de clasificación de los inversionistas y se dictan otras disposiciones.

2. ANÁLISIS DE LAS NORMAS QUE OTORGAN LA COMPETENCIA

El presente decreto se fundamenta en las normas establecidas en los numerales 11 y 25 del artículo 189 de la Constitución Política y en los literales a), c) y e) del artículo 4 de la Ley 964 de 2005.

3. VIGENCIA DE LA LEY O NORMA REGLAMENTADA

Se modifican diferentes disposiciones del Decreto 2555 de 2010 que en la actualidad se encuentran vigentes.

4. DISPOSICIONES DEROGADAS, SUBROGADAS, MODIFICADAS, ADICIONADA O SUSTITUIDAS.

Modifica el artículo 7.2.1.1.2 y el inciso tercero al artículo 3.3.2.2.3 del Decreto 2555 de 2010; y adiciona el inciso cuarto y el inciso quinto al artículo 3.3.2.2.3., el inciso segundo al numeral 2.6 del artículo 6.1.1.1.5 y el inciso segundo al numeral 2 del artículo 6.1.2.2.1 del Decreto 2555 de 2010.

5. ANTECEDENTES Y RAZONES DE OPORTUNIDAD Y CONVENIENCIA QUE JUSTIFICAN SU EXPEDICIÓN.

Uno de los objetivos del Gobierno Nacional ha sido el de contribuir en el desarrollo del mercado de capitales, como un complemento natural del sistema financiero para impulsar el crecimiento económico, el progreso empresarial y la equidad.

Por ello, resulta necesario continuar implementando medidas tendientes a dinamizar la oferta y la demanda en el mercado de capitales, por lo cual resulta necesario reconocer las realidades del mercado y ajustar la clasificación de inversionistas, garantizando la protección, eficiencia, transparencia, acceso a productos y confianza en el mercado.

Además, la experiencia internacional vincula la constitución y comercialización de participaciones en fondos de capital privado con inversionistas calificados sin límites mínimos de participación y que, dado el riesgo que implican estos fondos, debe incluirse un límite máximo de inversión para aquellos inversionistas que no cuentan con conocimiento especializado y capacidad de absorsión de pérdidas en caso de que se materialicen los riesgos asociados a este tipo de productos.

6. ÁMBITO DE APLICACIÓN DEL RESPECTIVO ACTO Y LOS SUJETOS A QUIENES VA DIRIGIDO

La presente regulación está dirigida a los inversionistas que participan en el mercado de capitales colombiano y a las sociedades que administran fondos de capital privado.

7. VIABILIDAD JURÍDICA

El presente decreto se expide con base en las facultades establecidas en los numerales 11 y 25 del artículo 189 de la Constitución Política y en los literales a), c) y e) del artículo 4 de la Ley 964 de 2005.

8. IMPACTO ECONÓMICO SI FUERE EL CASO (Deberá señalar el costo o ahorro, de la implementación del respectivo acto).

No hay impacto económico.

9. DISPONIBILIDAD PRESUPUESTAL

No requiere.

10. IMPACTO MEDIOAMBIENTAL O SOBRE EL

Ninguno.

11. CONSULTAS

No requiere.

12. PUBLICIDAD

Se propone para publicación a comentarios del público del 29 de julio de 2020, con el fin de dar cumplimiento a las disposiciones de técnica normativa previstas en el Decreto 1081 de 2015, modificado por el Decreto 2709 de 2017, y los artículos 3 y 8 de la Ley 1437 de 2011.

Firmas



DOCUMENTO TÉCNICO

Actualización de la clasificación de inversionistas

Diana Carolina Mesa y Daniel Mendez Delgado [a]
Ana María Prieto Ariza [b]
a. Asesores, b. Subdirectora Desarrollo de Mercado

Unidad de Regulación Financiera
Bogotá D.C., Colombia. Julio de 2020.

Resumen

En desarrollo de los objetivos estructurales, en los últimos años el Gobierno Nacional ha impulsado diversas acciones específicas que lleven a que el mercado de capitales sea un escenario en donde todo hogar y firma con excesos de liquidez tenga acceso al mercado de capitales para convertirlos en inversión en productos acordes a su perfil de riesgo y horizonte de inversión.

A través de la regulación se ha propendido por promover la diversificación de las oportunidades de inversión en el mercado de capitales a través del fortalecimiento de la industria de fondos de inversión colectiva, fondos de capital privado y la creación de la actividad de financiación colaborativa (*crowdfunding)*, entre otros.

Pese a los avances en este frente, el crecimiento en el número de inversionistas activos y la ampliación de su perfil no ha sido el esperado. De conformidad con lo anterior, la Misión del Mercado de Capitales 2019 sugirió la necesidad de revisar las definiciones de inversionista profesional y cliente inversionista, entre otras reformas que permitan desarrollar un marco regulatorio adecuado para nutrir la participación de nuevos inversionistas, necesidad que se incrementa particularmente en la coyuntura económica generada por la pandemia del COVID–19.

El presente documento analiza las condiciones actuales relacionadas con las definiciones mencionadas anteriormente y expone las modificaciones propuestas a su marco regulatorio, con el fin de generar un ambiente propicio para la diversificación de oportunidades de inversión para la totalidad del espectro de inversionistas en el mercado de capitales.

El presente estudio técnico fue aprobado por el Consejo de Directivo de la Unidad de Proyección Normativa y Estudios de Regulación Financiera – URF en sesión del 28 de julio de 2020.

El emprendimiento es de todos
Minhacienda

Contenido

Introducción

Situación Actual

Experiencia Internacional

Propuesta normativa y Reflexión a la industria

Bibliografía

El emprendimiento es de todos
Minhacienda

INTRODUCCIÓN

Uno de los objetivos principales de la regulación es generar el ambiente propicio para que el sistema financiero sea incluyente, lo cual comprende dos aristas, a saber: que las empresas de todos los tamaños y riesgos inherentes encuentren alternativas de financiación en el mercado de crédito o en el mercado de capitales, así como que todo hogar y firma con excesos de liquidez tenga el acceso al mercado de capitales para convertirlos en inversión en productos acordes a su perfil de riesgo y horizonte de inversión.

Dentro de los avances a destacar en el frente regulatorio se encuentra que las oportunidades de inversión se han fortalecido de manera significativa. En particular podría señalarse que la industria de fondos de inversión colectiva (FIC) es la puerta de entrada por excelencia de las personas naturales al mercado de capitales y en ella se ha venido materializando la reforma del año 2013, mediante la cual se implementó una arquitectura abierta para la industria. En paralelo, y teniendo en cuenta el crecimiento y potencial de largo plazo de los fondos de capital privado, en 2018 se independizó la regulación para este tipo de vehículos con el fin de crear una estructura organizacional específica, que reconoce la experiencia internacional y recoge las principales prácticas de la industria local.

Aunque en los últimos años y a través de diversas iniciativas regulatorias se han fortalecido estos dos frentes, es cierto que la actual coyuntura económica hace más evidente la necesidad de ampliar las oportunidades de participación tanto de oferentes como de demandantes en el mercado local. Por ésta razón, el Gobierno Nacional adelanta proyectos normativos que permitan el acceso a recursos por parte de empresas pequeñas y medianas mediante su ingreso al mercado de valores a través del segundo mercado o de la actividad de financiación colaborativa (*crowdfunding)*, así como mayores eficiencias para la participación de emisores tradicionales y potenciales en el mercado principal y facilidades para el proceso de consecución de capital y posterior cierre e inversión efectiva de fondos de inversión colectiva.

En la misma línea, desde la perspectiva de la demanda se encuentran bajo estudio (con participación de los agentes de mercado) los regímenes de inversión de los portafolios administrados por AFP y aquellos que respaldan las reservas técnicas de las aseguradoras con el propósito de que jueguen un papel más activo en la reactivación del mercado de valores local, a la vez que se adoptan estándares internacionales en la administración de recursos de seguridad social.

Sin perjuicio de las medidas mencionadas anteriormente, es necesario ampliar la base de inversionistas en el mercado de capitales y en este sentido es fundamental alinear los incentivos de las entidades que ofrecen productos de inversión en el mercado con el fin de que se amplíe la oferta de productos a clientes que hoy en día se encuentran fuera de dicho mercado.

El emprendimiento es de todos
Minhacienda

Situación actual

Los incentivos mencionados en la sección anterior están relacionados en gran parte con las definiciones y condiciones asociadas a la protección de inversionistas profesionales y clientes inversionistas. El artículo 4 de la Ley 964 de 2005 facultó al Gobierno Nacional para definir quiénes tendrán la calidad de cliente inversionista y de inversionista profesional teniendo en cuenta los volúmenes de inversión, la habitualidad, la profesionalidad, los conocimientos especializados y los demás factores relevantes, así como las reglas aplicables a las relaciones entre dichos inversionistas y los emisores e intermediarios.

Producto de la facultad mencionada, el Artículo 7.2.1.1.2 del Decreto 2555 define al inversionista profesional en los siguientes términos:

"Podrá tener la calidad de "inversionista profesional" todo cliente que cuente con la experiencia y conocimientos necesarios para comprender, evaluar y gestionar adecuadamente los riesgos inherentes a cualquier decisión de inversión.

Para efectos de ser categorizado como "inversionista profesional", el cliente deberá acreditar al intermediario, al momento de la clasificación, un patrimonio igual o superior a diez mil (10.000) SMMLV y al menos una de las siguientes condiciones:

1. *Ser titular de un portafolio de inversión de valores igual o superior a cinco mil (5.000) SMMLV, o*
2. *Haber realizado directa o indirectamente quince (15) o más operaciones de enajenación o de adquisición, durante un período de sesenta (60) días calendario, en un tiempo que no supere los dos años anteriores al momento en que se vaya a realizar la clasificación del cliente. El valor agregado de estas operaciones debe ser igual o superior al equivalente a treinta y cinco mil (35.000) SMMLV".*

De manera complementaria, el Artículo 7.2.1.1.4 define que "*tendrán la categoría de "cliente inversionista" aquellos clientes que no tengan la calidad de "inversionista profesional".*"

La diferenciación entre las categorías de inversionistas en Colombia está dada por dos grandes aspectos: la protección y el acceso a productos o mercados específicos. En el primer caso, se contempla que debe haber mayor protección al cliente inversionista al considerase un inversionista no experto o habitual en el mercado de valores y, en esta medida, se asocia la mayor protección a deberes diferenciados en la intermediación respecto de: información, asesoría, mejor ejecución, políticas y procedimientos. No obstante lo anterior, no debe olvidarse que, de conformidad con la regulación vigente, cualquier inversionista profesional "*tiene derecho a solicitar el tratamiento de "cliente inversionista", de manera general o de manera particular respecto de un tipo de operaciones en el mercado de valores*"[1].

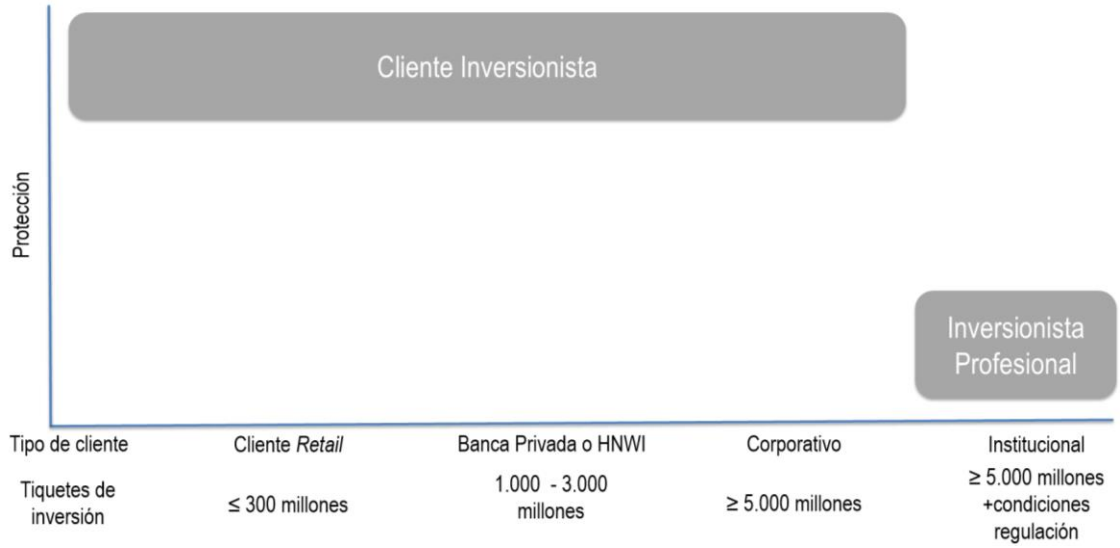
[1] Artículo 7.2.1.1.6. del Decreto 2555 de 2010.

El emprendimiento es de todos
Minhacienda

Respecto a la protección dada por el acceso a productos o segmentos específicos del mercado de valores se tiene, por ejemplo, que bajo la regulación vigente el segundo mercado solo admite la participación de inversionistas profesionales, al igual que los valores de contenido crediticio en modalidad no estandarizada y los contratos de estabilidad de precios, entre otros.

A pesar de los costos que implican para los intermediarios y los administradores de portafolio, estas condiciones diferenciadas entre las categorías de inversionista encuentran sentido en los casos en los que los inversionistas no tienen el conocimiento o la experiencia que les permita dimensionar y evaluar los riesgos asociados a productos u operaciones particulares del mercado. No obstante, la clasificación de clientes actual no permite diferenciar realmente la diversidad en conocimiento, experiencia y perfil de riesgo al interior de las distintas categorías de inversionistas.

Gráfica 1. Clasificación de Inversionistas – Condiciones de mercado actuales



Fuente: Sondeo industria administración de activos

Lo anterior, ha tenido como consecuencia que entidades o personas naturales con niveles de patrimonio significativos y que tienen experiencia o conocimiento en los productos del mercado de capitales sean tratados como clientes inversionistas, tratamiento que resulta costoso. Razones por las que un grupo de clientes que puede ser atractivo, hoy resulta excluido o sub-atendido por el mercado.

Experiencia internacional

Si bien las condiciones de protección y acceso son un factor común entre categorías de inversionistas en las diferentes jurisdicciones usadas como referente, los criterios bajo los cuales se clasifican los inversionistas y las variables bajo las cuales se miden dichos criterios son diversas entre ellas.

Estados Unidos

Debido a la arquitectura del mercado de esta jurisdicción, los instrumentos que caen en el mercado público son aquellos que deben contar con mayor nivel de transparencia en su administración, riesgos

El emprendimiento es de todos
Minhacienda

y costos asociados, por lo que se convierten en los títulos o vehículos en los cuales naturalmente deben participar los clientes no expertos o *retail,* cliente no acreditado que, dada su condición, puede invertir en productos registrados en la SEC y administrados por entidades vigiladas por éste ente regulatorio o alguno de orden estatal.

Aquellos instrumentos o vehículos de inversión que se circunscriben al mercado privado (*private placement)* tienen características particulares en términos de riesgos respecto de los emitidos en el mercado público, además de que es posible que el título o vehículo puede no estar registrado en la SEC o que el administrador no sea vigilado, y en consecuencia solo pueden ser ofrecidos a los inversionistas que se consideren expertos o conocedores administradores de estos riesgos.

Es ese el caso de instrumentos como los fondos de cobertura, fondos de capital privado y emprendedor que pueden ser ofrecidos a compradores institucionales calificados, compradores calificados, clientes calificados e inversionistas acreditados, aunque en este último caso se limitan los niveles de apalancamiento de los productos financieros como medida de protección a una categoría de inversionista que si bien puede estar en capacidad de absorber pérdidas por su nivel de patrimonio, no cuenta con los mismos sistemas de administración de riesgos de los inversionistas institucionales o clientes calificados.

De acuerdo a diversas normas de la SEC, la clasificación de inversionistas obedece a los volúmenes de patrimonio propio o recursos administrados en nombre de terceros y en diciembre de 2019 se actualizó la definición de inversionista acreditado con el fin de ampliar su espectro con la reducción de montos de patrimonio a demostrar, permitiendo además sumar el de la pareja permanente y para incluir el criterio de verificación de conocimiento o experiencia en los riesgos potenciales de las operaciones o vehículos a los cuales se pueden acceder en esta categoría.

A continuación en la Tabla 1 se muestran de manera resumida las definiciones de los tipos de inversionistas que incluye la regulación en Estados Unidos y que permiten un alto nivel de heterogeneidad en tamaño pero también de habitualidad y conocimiento del mercado.

Tabla 1. Tipos de inversionistas y definiciones en Estados Unidos

El emprendimiento es de todos
Minhacienda

Clasificación	Definición
Compradores Institucionales calificados	Personas jurídicas propietarias o administradores de USD 25 M ≤ portafolios de inversión ≥ USD 100 M
Comprador calificado	Persona natural propietaria de portafolios de inversión ≥ USD 5 M (directa o indirectamente con parientes o relacionados) Persona jurídica propietaria de portafolios de inversión ≥ USD 25 M QIB actuando en nombre propio
Cliente calificado	Persona natural o juríica con AUM≥ USD 1M Persona natural o juríica con NW≥ USD 2,1M Es un comprador calificado Es un empleado de inversiones del IRA o IA
Inversionista acreditado	Persona natural NW≥ USD 1M Exceso de ingreso en dos años seguidos y con expectativa de continuidad≥ USD 200 K Persona jurídica que sea propiedad de inversionistas acreditados Persona jurídica no formada para hacer inversiones y con excesosde activos en dos años seguidos≥ USD 5 M Empleados de IA o RIA (firmas vigiladas)
Cliente no acreditado	Todos aquellos que no caen en ninguna otra categoría

Reino Unido/MiFID

De acuerdo a la directiva sobre mercados de instrumentos financieros, la clasificación de inversionistas tiene como criterio básico la capacidad de evaluar y administrar los riesgos asociados a los productos de inversión y al respecto define tres grandes categorías, a saber: contrapartes elegibles, cliente calificado y cliente minorista. Para los dos primeros, son permitidos todos los productos del sistema sin surtirse el test de idoneidad o de conveniencia, ello teniendo en cuenta que son entidades que por su razón social destinan no solo recursos financieros sino que cuentan con un equipo calificado para la administración de riesgos.

Por su lado, el cliente minorista (al no estar en capacidad de administrar de manera profesional los riesgos) está atado a los productos que resulten de la intersección entre su test de idoneidad y de conveniencia, que adicionalmente se actualiza periódicamente para mantener la verificación de este *match.*

Los criterios para cada una de las categorías se muestran a continuación:

Tabla 2. Tipos de inversionistas y definiciones en MiFID

El emprendimiento es de todos
Minhacienda

Clasificación	Definición
Contraparte elegible	- Administradores de recursos de terceros -Gobiernos nacionales -Bancos centrales -Entidades supranacionales o multilaterales
Cliente profesional	-Todo regulado -LLC o LP con activos netos ≥£5M -PJ con matriz o subsidiaria E14con: Activos≥ €12,5 M, Net turnover≥ €25M y Promedio de empleados anuales ≥ 250 -PJ o que cumpla 2 de: Activos≥ €20 M Net turnover≥ €40 M Tiene inversiones (fondos) s≥ €2 M -Todo aquel que quiera ser tratado como profesional y pruebe que tiene conocimiento y firme los consentimientos de riesgo, volatilidad, etc
Cliente minorista	Todo aquel que reciba recomendación personal para invertir

Brasil

De manera análoga a la regulación vigente en Estados Unidos, se presume que los productos listados son aquellos que ofrecen los más altos estándares de transparencia tanto en términos del comportamiento financiero del producto, como de los costos y tarifas asociados al mismo y en razón de lo anterior son los productos a los cuales puede acceder la categoría de inversionista no calificado, que se convierte en el instrumento para limitar los riesgos que asume el cliente no experto en el mercado.

Existe una categoría llamada cliente calificado que puede ser una persona natural o jurídica con un portafolio de inversiones de al menos un millón de reales brasileros y que pueden acceder a vehículos especializados como fondos inmobiliarios no listados en bolsa, a los cuales no pude acceder el *retail.*

Al ser el inversionista profesional la más alta categoría en la regulación brasilera, a la que pertenecen todas las entidades autorizadas por el Banco de Brasil para operar, los clubes de inversión vigilados por la CMV y las personas naturales o jurídicas con portafolios de mínimo 10 millones de reales, se les permite el acceso la más amplia gama de productos tanto a nivel local como extranjero.

Chile

En esta jurisdicción, la clasificación de inversionista tiene como criterio la capacidad de administración de riesgo y en razón de ello, la categoría de inversionista institucional, en la que caen todas las entidades vigiladas por la Superintendencia de Valores y Seguros, puede participar en ofertas que no

El emprendimiento es de todos
Minhacienda

cumplan los requisitos de oferta pública o tener niveles de concentración en la participación en vehículos de inversión.

En un segundo escalón aparece la tipificación de inversionistas calificados y establece que se considera calificado aquella persona jurídica o natural que cuente con inversiones iguales o mayoresa 2.000 UF y que adicionalmente cumplan con alguno de los siguientes requisitos:

- Contar con activos iguales o superiores a 10.000 UF.
- Haber realizado transacciones en el Mercado de Valores por un monto igual o superior a 1.000 UF, con una frecuencia mínima de 20 operaciones trimestrales, durante los últimos 4 años.
- Contar con el conocimiento necesario para entender los riesgos que conlleva invertir en el mercado de valores.

Propuesta normativa y reflexiones a la industria

La evaluación de los criterios vigentes en la regulación para definir quién puede ser acreditado como inversionista profesional respecto a los estándares internacionales, particularmente a aquellas jurisdicciones de la región, permite concluir que ya sea medido por el patrimonio o por el tamaño de portafolio de inversiones tiene una brecha importante, al ser los montos en Colombia significativamente superiores a los de países vecinos como Chile o Brasil.

Tabla 3. Comparativo requisitos inversionistas profesionales o equivalentes

	Estados Unidos	MiFID	Brasil	Chile	Colombia
Variable riqueza	-	-LLC o LP con activos netos ≥£5M (COP 24.000 MM)	-	Activos iguales o superiores a 10.000 UF(COP 1.400 MM)	Patrimonio igual o superior a 10.000 SMMLV (COP 8.780 MM)
Portafolo de inversiones	Persona natural propietaria de portafolios de inversión ≥ USD 5 M Persona jurídica propietaria de portafolios de inversión ≥ USD 25 M	Tiene inversiones (fondos) s≥ €2 M (COP 8.700 MM)	PN o PJ con inversiones ≥ $R 1 M (COP 715 MM)	PN o PJ con inversiones ≥ 2.000 UF (COP 715 MM)	Portafolio de inversión de valores igual o superior a 5.000 SMMLV (COP 4.390 MM)

Incluso en términos comparativos al nivel de riesgo al que pueden acceder categorías de inversionistas como los clientes calificados en Estados Unidos, cuyo rango de activos bajo administración empieza en USD $1 millón (aproximadamente $3.600 millones de pesos), que en Colombia la categoría de inversionista profesional se empiece a considerar en 5.000 SMMLV, puede considerarse alto teniendo en cuenta las condiciones socio económicas per cápita de la población de ambos países.

Con el fin de cerrar la brecha y de generar el espacio propicio para el ingreso de nuevos inversionistas al mercado de valores se propone realizar un ajuste proporcional en los requisitos de patrimonio, portafolio de inversiones y montos operados en la variable de habitualidad de la definición de

El emprendimiento es de todos
Minhacienda

inversionista profesional a 6.000, 3.000 y 21.000 SMMMLV, respectivamente. Lo anterior tomando como base el tamaño de portafolio que en promedio los intermediarios y administradores de activos consideran atractivo para estructuración individual.

Adicionalmente se incluyen en el Artículo 7.2.1.1.3, en el que se definen los otros clientes categorizados como "inversionista profesional", los inversionistas que en las jurisdicciones de la Alianza del Pacífico sean reconocidos como profesionales o equivalente.

Con la modificación de montos se hace necesario sin embargo, exceptuar la participación en valores de contenido crediticio en modalidad no estandarizada y en los contratos de estabilización de precios de activos a inversionistas habituales del mercado por lo que solo los inversionistas que acrediten haber realizado directa o indirectamente 15 o más operaciones de enajenación o de adquisición, durante un período de a 60 días calendario, en un tiempo que no supere los dos años anteriores al momento en que se vaya a realizar la clasificación del cliente por un valor agregado de 21.000 SMMLV, podrán acceder a dichos productos.

De otro lado y en consideración de la relevancia que ha tomado la verificación del conocimiento o experiencia de los clientes que se consideran calificados o acreditados en jurisdicciones como Chile, Reino Unido y Estados Unidos se propone que en adelante este criterio tenga mayor protagonismo en el proceso de acreditación de un inversionista profesional, a través de los criterios que de manera clara la entidad establezca en sus políticas y procedimientos en el proceso de vinculación del cliente.

En todo caso, no se proponen modificaciones al Artículo 7.2.1.1.6 del Decreto 2555 que reza: “Al momento de clasificar a un cliente como "inversionista profesional", los intermediarios de valores deberán informarle que tiene derecho a solicitar el tratamiento de "cliente inversionista", de manera general o de manera particular respecto de un tipo de operaciones en el mercado de valores. En este último evento, el "inversionista profesional" podrá solicitar tal protección cada vez que se inicie la realización del nuevo tipo de operaciones…”

Por último y también con el objetivo de adoptar estándares internacionales en materia de Fondos de Capital Privado, se propone vincular la definición de inversionista profesional a la constitución de participaciones de fondos de capital privado, considerado producto de alto riesgo, de manera que no tenga restricción de monto mínimo para cuando se trate de inversionista profesional, considerando en todo caso que para ser acreditado en tal calidad deberá demostrar el conocimiento de los riesgos de los productos en los que quiera participar. Para los clientes inversionistas, se propone que la constitución de compromisos de inversión, o de inversiones propiamente dichas sea como máximo el 20% de lo que resulte mayor entre sus ingresos y el patrimonio al momento de la entrada.

Con el fin de nutrir la versión final de esta propuesta normativa, en el período de comentarios se esperan insumos de los interesados en los siguientes dos temas:

1. Identificación según criterios comerciales de los tipos de inversionistas que participan en el mercado, según su conocimiento, montos de inversión, patrimonio y habitualidad.
2. Definición del perfil de inversionistas en FCP, según su patrimonio y de valor de otras inversiones en el mercado de valores.

El emprendimiento es de todos
Minhacienda

BIBLIOGRAFÍA

- Decreto 2555 de 2010.
- FCA Handbook. Chapter 3. https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/COBS/3/5.html
- Ley N°18.045 de 2008. file:///C:/Users/Jessica/Downloads/ncg_216_2008.pdf
- National Securities Markets Improvement Act of 1996. https://www.sec.gov/rules/proposed/33-8041.htm
- Securities Act of 1933 ("Securities Act"). Rule 501 of Regulation D. https://www.sec.gov/rules/proposed/33-8041.htm
- Securities Exchange Act of 1934.
- Securities and Exchange Commission (2019). Concept Release on Harmonization of Securities Offering Exemptions. https://www.sec.gov/rules/concept/2019/33-10649.pdf
- Instrução CVM Nº 554, de 17 de dezembro de 2014, com as alterações introduzidas pelas instruções CVM Nº 564/15 e 566/15. http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst554.html
- Rigobon, R., & Et al (2019). *Misión del Mercado de Capitales.* Bogotá: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Banco Mundial y Embajada de Suiza en Colombia.

El emprendimiento es de todos
Minhacienda