



Regulador y Supervisor Financiero de Chile

Nota Técnica

Nº 01/25

Sondeo en la industria de Asesores de Inversión 2024

Nicolás Álvarez – Karen Álvarez – Sebastián Becerra – Andrea González

Mayo 2025
www.CMFChile.cl



Regulador y Supervisor Financiero de Chile

The Technical Notes Series is a publication of the Financial Market Commission (CMF), whose purpose is to contribute with short articles to the discussion of issues relevant to financial stability and financial regulation. Although these notes have the editorial revision of the CMF, the analysis and conclusions set forth are the responsibility of the authors and do not necessarily reflect the views of the CMF.

La serie de Notas Técnicas es una publicación de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), cuyo objetivo es aportar con artículos breves al debate de temas relevantes para estabilidad y regulación financieras. Si bien estas notas cuentan con la revisión editorial de la CMF, los análisis y conclusiones en ellos contenidos son de exclusiva responsabilidad de sus autores.

Nota Técnica de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) Financial Market Commission (CMF)
Av. Libertador Bernardo O'Higgins 1449, Santiago, Chile Teléfono: (56) 22617 4058

Copyright ©2021 CMF
Todos los derechos reservados.

Sondeo en la industria de Asesores de Inversión 2024¹

Nicolás Álvarez, Karen Álvarez, Sebastián Becerra y Andrea González²

Mayo 2025

Resumen

En mayo de 2024, la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) realizó una encuesta a los Asesores de Inversión inscritos en el Registro de Prestadores de Servicios Financieros (RPSF), con el objetivo de evaluar su comportamiento y las características de sus modelos de negocio. Los resultados sugieren un crecimiento dinámico de la industria, reflejado en el aumento de clientes, activos asesorados y competidores. En concreto, el patrimonio asesorado asciende a MMUSD 19.264, y el número de clientes asesorados asciende a 67.131 personas naturales y jurídicas. Se observó una mayor diversificación de los instrumentos financieros en las recomendaciones, y niveles adecuados de acreditación de conocimientos entre los asesores. El estudio también identificó áreas de mejora en algunos modelos de negocio para asegurar el cumplimiento total con el marco regulatorio vigente, esto es la Ley Fintec y la NCG N°502.

Abstract

In May 2024, the Chilean Financial Market Commission (CMF) conducted a survey of Investment Advisors registered in the Financial Services Providers Registry (RSPF), with the objective of evaluating their behavior and business model characteristics. The results suggest a dynamic growth of the industry, reflected in the increase in clients, advised assets, and competitors. Specifically, the advised assets amount to USD 19,264 million, and the number of advised clients amounts to 67,131 individuals and legal entities. A greater diversification of financial instruments in the recommendations and adequate levels of knowledge accreditation among advisors were observed. However, the study also identified areas for improvement in some business models to ensure full compliance with the current regulatory framework, which is the Fintech Law and NCG N°502.

¹ Las opiniones, errores u omisiones presentes en este trabajo son de exclusiva responsabilidad de los autores y no reflejan necesariamente la postura de la institución. Los autores agradecen el destacado trabajo de Joaquín Martínez y de Víctor Jiménez como ayudante de investigación, ambos alumnos en práctica de la Facultad de Economía y Negocios de la Universidad de Chile, quienes participaron en distintas etapas de este estudio. También agradecen los comentarios y sugerencias del referato interno, de los integrantes del comité editorial, y de los participantes en presentación interna.

² Dirección de Supervisión Administradoras de Fondos y Asesorías de Inversión, Comisión para el Mercado Financiero, Chile.

1 Introducción

La industria de la Asesoría de Inversión en Chile ha experimentado transformaciones significativas en los últimos años, impulsadas por un nuevo marco regulatorio y el creciente uso de herramientas tecnológicas. Estos cambios responden no solo a la necesidad de una mayor transparencia y protección de los inversionistas, sino que también al dinamismo que caracteriza al mercado financiero en un entorno globalizado. Esta Nota Técnica tiene como objetivo analizar los resultados del sondeo aplicado a la industria en mayo de 2024, que recopiló información clave sobre el comportamiento y las características de los Asesores de Inversión inscritos en el Registro de Prestadores de Servicios Financieros (RPSF), bajo los lineamientos establecidos en la Ley Fintec y el marco normativo aplicable.

La regulación actual busca modernizar la supervisión de esta industria, integrando principios de proporcionalidad basada en riesgos y modularidad en los servicios financieros, que son principios contenidos en la Ley Fintec, marco general de regulación de estos agentes. La incorporación de los Asesores de Inversión al perímetro de supervisión de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) permitirá fortalecer la confianza del mercado en estos agentes, promoviendo al mismo tiempo la adopción de prácticas más modernas y eficientes. Esto se traduce en un entorno más competitivo e inclusivo, donde la innovación tecnológica desempeña un rol fundamental en la prestación de servicios financieros.

Este documento aborda diversos aspectos relevantes de la industria, como el tamaño de esta, medido a través del volumen de activos bajo asesoría, o "*Assets Under Advisement*" (AUA); el número de clientes atendidos; los modelos de negocios predominantes; las interacciones de estos Asesores con otros actores del mercado financiero; la acreditación de conocimientos de los Asesores, entre otras materias. Asimismo, se analizan los ingresos percibidos por esta actividad, las dinámicas de comunicación con clientes y el público en general, y las actividades complementarias realizadas por los Asesores. Estos temas permiten entender cómo la regulación reciente ha impactado en la estructura y operatividad de esta industria.

Entre los principales hallazgos, se destacan que, al 31 de marzo de 2024, el número de clientes atendidos en esta industria corresponde a un total de 67.131 personas, tanto naturales como jurídicas, con activos bajo asesoría de aproximadamente MMUSD 19.250. Asimismo, se observa la consolidación de estrategias dirigidas a clientes específicos, así como la existencia de interrelaciones o vínculos contractuales con otras instituciones financieras, tanto a nivel local como internacional, tales como Administradoras de Fondos, Corredoras de Bolsa, Bancos y Compañías de Seguros, entre otras. Estas interacciones condicionan, en cierto modo, la oferta de valores de oferta pública, instrumentos de inversión y/o proyectos de inversión recomendados por los Asesores de Inversión, además de influir en los modelos de negocios mediante los cuales éstos se remuneran por sus servicios.

Adicionalmente, se han logrado avances importantes en la profesionalización de los servicios ofrecidos, lo cual se refleja en la alta tasa de acreditación de conocimientos entre los Asesores. En este sentido, el 90% del personal contratado directamente por las empresas de Asesoría de Inversión ha obtenido la acreditación correspondiente, al igual que el 96% de aquellos que realizan recomendaciones en nombre del Asesor sin formar parte directamente de su equipo de trabajo³.

³ Algunos ejemplos de estas modalidades incluyen acuerdos de comisión por recomendación, en los que el tercero ofrece asesoría a los clientes y recibe una compensación si estos deciden invertir en los productos recomendados. Otra alternativa pueden ser las alianzas o acuerdos de colaboración, donde el tercero trabaja estrechamente con el asesor para proporcionar una gama de productos y estrategias de inversión a los clientes. Finalmente, el asesor puede contratar a asesores externos o especialistas en productos específicos, quienes son subcontratados para brindar asesoramiento especializado.

Este crecimiento no es exclusivo de Chile. A nivel global, la industria de Asesores de Inversión muestra una tendencia sostenida al alza. Según el informe "*Investment Adviser Industry Snapshot 2024*" (Investment Adviser Association, 2024), el número de Asesores registrados ante la SEC alcanzó un récord de 15.396 en 2023, gestionando activos por un total de USD128,4 *trillion* pertenecientes a 64,1 millones de clientes, siendo también este último dato un máximo histórico para el sector. Si bien los Asesores de Inversión de EE.UU. tienen la facultad de administrar el dinero de sus clientes, también ofrecen servicios de asesoría, por lo que, aunque no sean el mismo tipo de entidad que existe en Chile, siguen siendo un buen punto de comparación. Este incremento en el número de clientes refleja la importancia de los Asesores de Inversión en EE.UU., a pesar de que el número de clientes que no usan servicios de administración de activos se haya reducido en un 3,6% en el 2023 con respecto al año anterior.

Además, el informe destaca que el empleo en el sector también ha crecido de manera significativa, superando por primera vez el millón de empleados operativos. Las firmas más pequeñas, que representan el 92,7% del total, juegan un papel crucial en la atención de clientes individuales y se enfocan en proporcionar recomendaciones adaptadas a las necesidades específicas de sus clientes.

Por otro lado, en México, el "Informe Anual 2023" publicado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), reportó 160 Asesores de Inversión: 38 personas naturales, 108 personas jurídicas independientes y 14 no independientes⁴, gestionando \$477.019 millones de pesos mexicanos, equivalentes al 1,5% del PIB. En relación con el número de clientes, los Asesores atendieron a 102.912 clientes, de los cuales el 80% estaba bajo asesores independientes, el 19% con no independientes y el 1% con asesores naturales. Al igual que en el caso de EE.UU., los Asesores de Inversión en México se dedican tanto a gestionar el dinero de sus clientes, como a brindar servicios de asesoramiento (CNBV, 2023).

En tanto, en España, el "Informe Anual 2023" de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) registró 143 Empresas de Asesoramiento Financiero (EAF), con un patrimonio asesorado de 15.865 millones de euros que pertenecía a 11.054 clientes. El 95,9% de los contratos fueron con minoristas, representando el 52,2% del patrimonio gestionado. Hay que recalcar que las EAF de España se dedican exclusivamente a asesorar, por lo que el escenario español es el más parecido en ese sentido al caso chileno (CNMV, 2023).

Estas tendencias, observadas en mercados de Asesoría más desarrollados, refuerzan la relevancia de fortalecer la regulación y profesionalización de los Asesores de Inversión en Chile.

Este documento busca aportar al debate técnico y conocimiento sobre la evolución de la industria de Asesores de Inversión en Chile y proporcionar una caracterización que se transforme en una herramienta útil para actores del mercado, reguladores y público interesado. Al exponer los desafíos y oportunidades de la industria, se pretende contribuir al fortalecimiento de un mercado financiero más transparente, eficiente y orientado hacia la protección del inversionista.

El resto del documento continúa en la sección 2 donde se describe la evolución del marco normativo aplicable a esta industria. En la sección 3, se presentan los principales resultados del sondeo aplicado, para finalmente entregar las principales conclusiones en la sección 4.

⁴ Se define a la persona jurídica independiente como aquella persona jurídica que tiene plena autonomía legal y administrativa, que puede actuar por sí misma en el ámbito jurídico y económico. Por otro lado, una persona jurídica dependiente es aquella que, aunque tiene personalidad jurídica propia, está subordinada a otra persona jurídica, de la cual depende para decisiones legales, administrativas o financieras.

2 Marco normativo de la Asesoría de Inversión en Chile⁵

La incorporación de los Asesores de Inversión al perímetro de supervisión de la CMF ha aumentado significativamente la relevancia de esta industria. El marco regulatorio vigente se caracteriza por un enfoque en la transparencia y la protección de los inversionistas, al tiempo que fomenta y reconoce el valor de adoptar tecnologías financieras innovadoras. Este enfoque no solo fortalece la confianza en el mercado, sino que también impulsa su desarrollo, promoviendo prácticas más modernas y eficientes en el sector.

La Asesoría de Inversión consiste en la prestación de servicios de evaluaciones o recomendaciones a terceros respecto de la conveniencia de realizar determinadas inversiones u operaciones en valores de oferta pública, instrumentos financieros o proyectos de inversión. Aquellas personas que mediante el uso de medios de comunicación y/o medios sociales se dedican a la creación y difusión de contenido de carácter financiero y de inversión, destinado a un grupo específico y determinado o al público en general, quedarán comprendidas dentro del perímetro regulatorio del Título II de la Ley N° 21.521 de 2024, conocida como "Ley Fintec", siempre que se verifiquen los siguientes elementos copulativos:

a) Comunicación de una evaluación o recomendación de inversión dirigida a terceros con la capacidad y/o intención de influir en el comportamiento de los destinatarios del contenido.

b) Habitualidad en la prestación de servicios de Asesoría de Inversión.

No quedará comprendida dentro de la Asesoría de Inversión toda comunicación de carácter meramente informativa o "Educación Financiera"⁶, entendiéndose por esta aquella que presenta información de carácter objetiva y neutral, cuya finalidad sea únicamente informar respecto a hechos específicos y verificables y/o proporcionar contenido de carácter conceptual en materia financiera, sin que se identifique una intención de influir en la audiencia respecto a la conveniencia de realizar una determinada inversión u operación sobre valores de oferta pública, instrumentos financieros o proyectos de inversión, en los términos señalados en la Ley Fintec.

En este contexto, toda persona natural o jurídica que se dedique en forma profesional a la prestación del servicio de Asesoría de Inversión debe estar inscrita en el Registro de Prestadores de Servicios Financieros que lleva la CMF y autorizada para prestar este servicio Fintec. La Norma de Carácter General N°502 establece los requisitos de inscripción en el referido Registro (letra A, Título I) y de autorización para operar como Asesor de Inversión (letra A, Título II).

El marco regulatorio aplicable a la actividad de Asesoría de Inversión es el siguiente:

1. **Ley 21.521** ([Biblioteca del Congreso Nacional de Chile, 2023](#)), o "Ley Fintec": promueve la competencia e inclusión financiera a través de la innovación y tecnología en la prestación de servicios financieros, sujeto a una adecuada protección del cliente, resguardo de los datos personales, preservación de la integridad y estabilidad financiera, y prevención del lavado de activos y financiamiento del terrorismo. En su Título II regula a los servicios financieros basados en tecnología, entre ellos, la Asesoría de Inversión. Establece el Registro de Prestadores de

⁵ En esta sección se presenta el marco normativo actual que rige a esta industria, mientras que en el Anexo 6.1 es posible observar su evolución.

⁶ Ver pregunta n° 27 del documento "Preguntas Frecuentes Regula el registro, autorización y obligaciones de los prestadores de servicios financieros de la Ley Fintec" disponible en el sitio web de la CMF [Normativa - CMF](#)

Servicios Financieros (RPSF) administrado por la CMF, en el cual deberán ser inscritas todas las entidades que deseen prestar alguno de los servicios referidos en el citado Título II.

- a) **NCG 502** ([Comisión para el Mercado Financiero, 2024a](#)): establece un único cuerpo normativo entregando instrucciones y exigencias para los prestadores de servicios financieros a los que se refiere el Título II de la Ley Fintec, es decir, Plataformas de Financiamiento Colectivo, Sistemas Alternativos de Transacción, Asesoría Crediticia, Asesoría de Inversión, Custodia de Instrumentos Financieros, Enrutamiento de Órdenes e Intermediación de instrumentos financieros. Esta normativa regula el registro, autorización y obligaciones de divulgación y entrega de información, gobiernos corporativos y gestión de riesgo, capital y garantías, capacidad operacional y actividades inherentes de los Prestadores de Servicios Financieros. Lo anterior, en consideración a los principios de proporcionalidad basada en riesgos, modularidad en los servicios prestados y neutralidad tecnológica, que establece la Ley Fintec. Esta Norma derogó las NCG N° 493 y 494.
- b) **NCG 503** ([Comisión para el Mercado Financiero, 2024b](#)): establece exigencias para acreditar la idoneidad en el desempeño de funciones, impartiendo instrucciones sobre la acreditación de conocimientos del servicio de Asesoría de Inversión y otros agentes regulados por la Comisión, y derogó la NCG 412 ([Comisión para el Mercado Financiero, 2016](#)), que regula la acreditación de conocimientos. Mediante la NCG 521 ([Comisión para el Mercado Financiero, 2024d](#)), se modifican aspectos relativos a la vigencia de la NCG 503 con el objeto de facilitar la transición al nuevo mecanismo de acreditación que dispone esta Norma.
- c) **NCG 504** ([Comisión para el Mercado Financiero, 2024c](#)): establece exigencias de información a quienes entreguen recomendaciones para adquirir, mantener o enajenar valores de oferta pública, o que impliquen la definición de precios objetivos, a que se refiere el inciso tercero del artículo 65 de la Ley N°18.045.
- d) **NCG 524** ([Comisión para el Mercado Financiero, 2024e](#)): en esta norma se incorporaron modificaciones a la NCG 502. En relación con los servicios de Asesoría de Inversión, se destacan las siguientes modificaciones: 1) ajustes a ciertos requisitos de autorización para operar como Asesor de Inversión (sección II); 2) nuevos lineamientos sobre Asesorías de Inversión dirigidas al público en general, a través de medios sociales y/o de comunicación, en cuanto a la información que deben divulgar (sección III); 3) la inclusión de una nueva tabla de proporcionalidad que aplicará a los Asesores de Inversión para efectos de cumplir con las normas de gobierno corporativo y gestión de riesgos, en la que se incorpora como criterio de proporcionalidad la distinción entre Asesores con menos de 100.000 seguidores y aquellos que superan esta cifra (sección IV); y 4) la adición de nuevas actividades complementarias que se reputan inherentes al giro regulado por la Ley Fintec (sección VII), entre otras modificaciones.
- e) **NCG 530** ([Comisión para el Mercado Financiero, 2025a](#)) (rige a partir del 01.01.2026): imparte instrucciones para el envío de información para la fiscalización de las entidades autorizadas a prestar los servicios del Título II de la Ley 21.521.

Preguntas Frecuentes ([Comisión para el Mercado Financiero, 2025b](#)): documento que aborda lineamientos relacionados a la NCG 502, NCG 503 y NCG 504. En particular, sobre Asesoría de Inversión, se destacan preguntas acerca del perímetro regulatorio, donde se detallan las directrices sobre difusión de contenido de carácter financiero y/o de inversión a través de medios sociales y/o de comunicación⁷, precisando las circunstancias bajo las cuales dicha difusión se considera Asesoría de Inversión conforme a la Ley Fintec, y se establecen los criterios bajo los cuales se entenderá que se realiza Educación Financiera. Asimismo, define quiénes deben estar inscritos y autorizados por la CMF para prestar los servicios de Asesoría de Inversión.

⁷ En este grupo se encuentran los *Influencers* Financieros o *Finfluencers*

3 Resultados del sondeo

Con el objetivo de proporcionar al público una visión integral sobre la industria de la Asesoría de Inversión en Chile, y destacar las características más relevantes de esta actividad bajo la regulación y supervisión de la CMF, se elaboró un sondeo cuyos resultados se reportan en este informe. En particular, este documento recopila los principales hallazgos obtenidos a partir del sondeo realizado en mayo de 2024, que incluyó a 136 Asesores de Inversión inscritos⁸ en el Registro de Prestadores de Servicios Financieros a esa fecha. De los encuestados, un 92% (125 de 136) respondió un cuestionario estructurado, lo que asegura contar con una muestra representativa de la industria.⁹

Para proporcionar una visión más completa y observar la evolución de ciertas tendencias, algunos de los resultados obtenidos en el sondeo de 2024 son comparados con los datos del sondeo realizado en mayo de 2023, que incluyó a 120 Asesores de Inversión inscritos en el mismo Registro, y que contó con una tasa de respuesta del 90,8% (109 de 120). Es importante señalar que los resultados obtenidos en 2023 fueron de uso exclusivo de la CMF, dado que correspondían a información preliminar de una industria que comenzaba a operar bajo la fiscalización de la Comisión.

El sondeo 2024 incluyó preguntas abiertas y de selección múltiple, con cierre estadístico al 31 de marzo de 2024, abordando diferentes aspectos claves de la industria. Entre los temas tratados se incluyeron: 1) los antecedentes generales de los Asesores, la acreditación de conocimientos de quienes realizan las recomendaciones de inversión; 2) el volumen de negocios, tanto en número de clientes, como de patrimonio asesorado; 3) el modelo de negocios de los Asesores de Inversión, con un enfoque particular en el segmento de clientes al cual se dirigen, la estructura de comisiones y las interrelaciones (o contratos) con otros actores del mercado financiero, y 4) los mecanismos de comunicación con clientes y el público en general, especialmente en relación con la disponibilidad de información regulada y la publicidad de sus servicios. A continuación, se abordan cada uno de esos puntos.

3.1 Acreditación de Conocimientos

La acreditación de conocimientos de los Asesores de Inversión es uno de los requisitos fundamentales establecidos por la normativa vigente para aquellas personas naturales que se dedican a realizar evaluaciones o recomendaciones sobre la conveniencia de efectuar inversiones u operaciones en valores de oferta pública, instrumentos financieros o proyectos de inversión. Este requisito tiene como objetivo garantizar que los Asesores de Inversión cuenten con los conocimientos y competencias necesarias para ofrecer recomendaciones informadas y adecuadas a las necesidades y perfil de riesgo de los inversionistas.

Asimismo, deben contar con la debida acreditación de conocimiento de al menos una persona, cuando las recomendaciones de inversión emanen de un algoritmo informático (sin intervención humana). Esta persona será responsable de verificar la coherencia de dicho algoritmo con los elementos ingresados a éste y sus respectivos resultados, de modo que la recomendación de inversión sea consistente con las necesidades manifestadas por los clientes que contratan dichos servicios.

De acuerdo con los resultados obtenidos en el sondeo, se observan los siguientes hallazgos en

⁸ Cabe señalar que el cuestionario aplicado en 2024 requería información sobre la actividad de Asesoría de Inversión, la cual, hasta el 3 de febrero de 2024, estaba regulada por las Normas de Carácter General N° 493 y N° 494 emitidas el 3 de febrero de 2023. Sin embargo, estas Normas fueron derogadas con la entrada en vigor de la Norma de Carácter General N° 502 de fecha 12.01.2024, siendo su aplicación a partir del 3 febrero de 2024.

⁹ Como referencia, al 31 de marzo de 2025 existen 168 Asesores de Inversión inscritos en el RPSF y autorizados a prestar este servicio.

relación con la acreditación de conocimientos de los Asesores de Inversión o de las personas que realizan recomendaciones de inversión en nombre de ellos:

1. Un total de 99 Asesores de Inversión indicaron que 325 personas naturales están **contratadas directamente**¹⁰ para realizar recomendaciones de inversión en nombre del Asesor. De estas 325 personas, un 90% (291) cuenta con la acreditación requerida por la Norma de Carácter General N°8412¹¹, que establecía los requisitos de conocimientos necesarios para quienes realizaran recomendaciones en el mercado de valores a la fecha del sondeo (**Gráfico 1.a**).
2. Por otro lado, 28 Asesores de Inversión señalaron que 135 personas naturales realizan recomendaciones de inversión en su nombre **bajo una relación contractual o vínculo indirecto**. De estas 135 personas, un 96% (130) posee la acreditación correspondiente (**Gráfico 1.b**).

Esto permite observar la forma en que los Asesores estructuran su equipo de trabajo y visualizar que los niveles de acreditación entre los diferentes grupos de personas involucradas en la Asesoría de Inversión tienden a ser similares.

Respecto de las personas no acreditadas, es decir, un 10% del personal contratado directamente, y un 4% de personas contratadas indirectamente, la NCG 502 estableció que el requisito de acreditación de conocimientos debía cumplirse al momento de solicitar la autorización para operar como Asesor de Inversión. Para aquellos Asesores que ya se encontraban inscritos en el Registro de Prestadores de Servicios Financieros a la fecha de entrada en vigor de esta Norma (3 de febrero 2024), se les otorgó un plazo para ajustarse a los nuevos requisitos de inscripción y autorización del servicio de Asesoría de Inversión, el cual venció el 3 de agosto de 2024. Por lo tanto, estos porcentajes no reflejarían necesariamente incumplimientos, dado que los respectivos Asesores se encontraban dentro del periodo de ajuste.

Se debe señalar que la NCG 502 flexibilizó la exigencia de acreditación de conocimientos, estableciendo que al menos una persona cuente con la certificación correspondiente, tanto en el caso de que las recomendaciones emanen de personas naturales (independiente de su relación contractual que mantenga con la entidad solicitante), como en los casos en que las recomendaciones se generen a partir de algoritmos informáticos. En este último caso, la acreditación será requerida para al menos una persona responsable del proceso de verificación y validación de dichos algoritmos.

Adicionalmente, la NCG 503 incorporó excepciones que permiten funcionar de manera temporal sin haber aprobado el examen de conocimientos. Una posibilidad es operar por un periodo de 12 meses, siempre que la persona cuente con un supervisor acreditado con al menos 5 años de experiencia, quien deberá supervisar y aprobar toda recomendación antes de ser difundida o proporcionada al cliente o al público (ningún supervisor podrá tener a su cargo a más de 10 personas sin acreditación). Alternativamente, las personas que cuenten con al menos 5 años de experiencia en el mercado

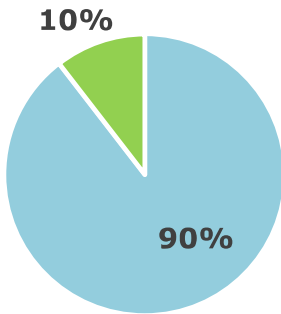
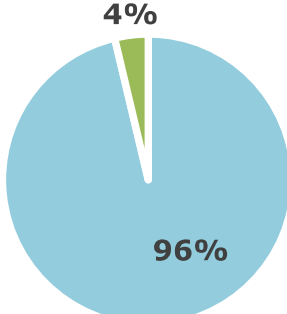
¹⁰ **Personas contratadas directamente:** se refiere a aquellas que mantienen un "Contrato Directo" con el Asesor de Inversión, es decir, aquellas personas naturales que forman parte del equipo de empleados del Asesor de Inversión y que realizan recomendaciones en su nombre.

Personas contratadas indirectamente: en este caso, se refiere a aquellas personas naturales que realizan recomendaciones de inversión en nombre del Asesor de Inversión. Esto incluye, por ejemplo, acuerdos de comisión por recomendación, alianzas o acuerdos de colaboración y contratación de asesores externos o especialistas de productos específicos, entre otros. En todos estos casos, el Asesor de Inversión no mantiene un Contrato Directo con los terceros involucrados, en los términos descritos anteriormente.

¹¹ La NCG N°412, fue derogada con fecha 13.01.2025 por la NCG N°503 emitida el 12.01.2024, en la cual se fijó un nuevo mecanismo de acreditación de idoneidad.

financiero y tengan conocimiento sobre su funcionamiento, marco jurídico, participantes o instrumentos, en entidades u organismos nacionales o internacionales, el plazo de excepción podrá extenderse a 18 meses. Las señaladas condiciones y plazos de excepción, son excluyentes entre sí y se contarán desde el momento en que la persona sea designada para realizar la función.

En resumen, los datos obtenidos revelan que la industria presenta una alta tasa de acreditación, tanto en los casos de contratación directa como indirecta. Esto indica que los Asesores de Inversión cumplen con los conocimientos mínimos para la prestación de servicios, condición fundamental en la preservación de la confianza de los inversionistas y asegurar un adecuado servicio de Asesoría de Inversión.

Acreditación de conocimientos (*)		Gráfico 1												
a. Indicar el número de personas naturales (o ejecutivos) <u>contratadas directamente</u> que cuentan con acreditación de conocimientos de la Norma de Carácter General N°412.  <table><tr><th>Categoría</th><th>Porcentaje</th></tr><tr><td>Con acreditación</td><td>90%</td></tr><tr><td>Sin acreditación</td><td>10%</td></tr></table> ■ Con acreditación ■ Sin acreditación (*) Sobre una base de 325 personas.	Categoría	Porcentaje	Con acreditación	90%	Sin acreditación	10%		b. Indicar el número de personas naturales (o ejecutivos) <u>contratadas indirectamente</u> que cuentan con acreditación de conocimientos de la Norma de Carácter General N°412.  <table><tr><th>Categoría</th><th>Porcentaje</th></tr><tr><td>Con acreditación</td><td>96%</td></tr><tr><td>Sin acreditación</td><td>4%</td></tr></table> ■ Con acreditación ■ Sin acreditación (*) Sobre una base de 135 personas.	Categoría	Porcentaje	Con acreditación	96%	Sin acreditación	4%
Categoría	Porcentaje													
Con acreditación	90%													
Sin acreditación	10%													
Categoría	Porcentaje													
Con acreditación	96%													
Sin acreditación	4%													

3.2 Clientes y Patrimonio Asesorado

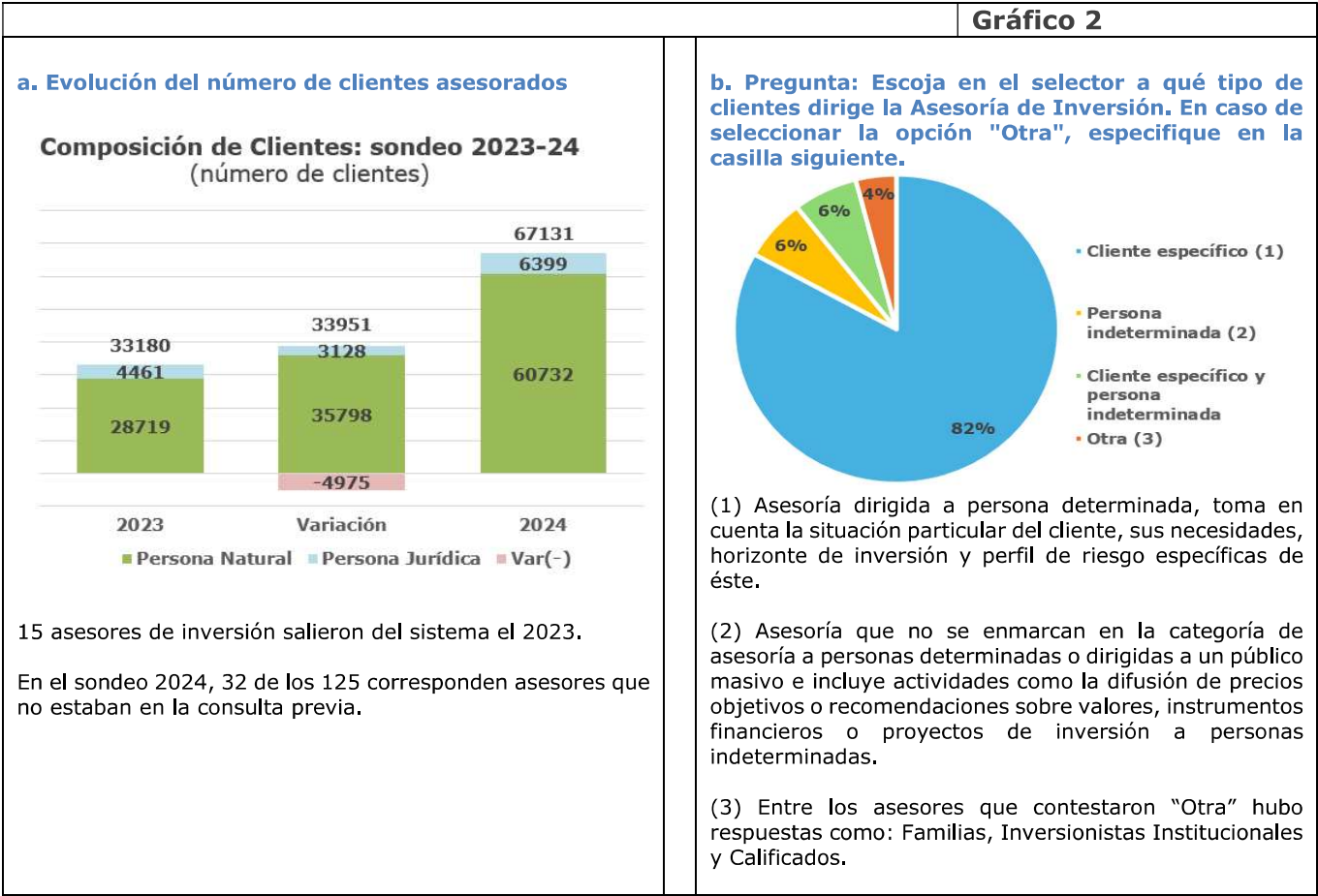
1. Crecimiento de la industria

En el sondeo aplicado en el 2024 se reporta que esta industria cuenta con un total de 60.732 clientes personas naturales, lo que representa un aumento del 111,5% en comparación con los 28.719 clientes reportados en el sondeo aplicado en el 2023. En cuanto a los clientes personas jurídicas, también se ha registrado un incremento en la contratación de servicios de Asesoría de Inversión en el último año, pasando desde 4.461 clientes en 2023 a 6.399 en 2024, lo que equivale a un crecimiento del 43,4% respecto al año anterior (**Gráfico 2.a**).

Es importante señalar que 15 Asesores de Inversión que eran parte del registro en el año 2023 dejaron de formar parte del sistema. Por otro lado, en 2024, 32 de los 125 asesores registrados en la industria corresponden a personas o entidades que no estaban presentes en la consulta anterior.

En relación con el tipo de clientes al que se dirige la Asesoría de Inversión (**Gráfico 2.b**), el sondeo de 2024 reveló que en esta industria las recomendaciones dirigidas a “clientes específicos” representan un 82%, siendo éste el enfoque principal. Lo anterior contrasta con otros enfoques,

como los dirigidos a “personas indeterminadas” o a un “segmento masivo”.¹²



2. Volumen Total de Patrimonio Asesorado

Según los datos reportados por los Asesores de Inversión, los AUA ascienden a MMUSD 19.264 ¹³ al 31 de marzo del 2024, lo que representa aproximadamente el 6,3% del Producto Interno Bruto (PIB) ¹⁴, o un 29% de los Assets Under Management (AUM) de la industria de Fondos Mutuos (FFMM)¹⁵ (**Tabla 1.a**).

3. Distribución del AUA por Tipo de Cliente

Al analizar la distribución del AUA según el tipo de cliente asesorado (**Tabla 1.a**), se observa que:

- El 83,6% (MMUSD 16.110) del AUA total corresponde a clientes del segmento de personas jurídicas.
- El 16,4% (MMUSD 3.154) restante corresponde a clientes del segmento de personas

¹² La NCG 502 establece que la Asesoría de Inversión puede ser dirigida a: i) “personas determinadas”, entendiendo por ello a aquella que toma en cuenta la situación, necesidades, horizonte de inversión y perfil de riesgo específicas del cliente; ii) “personas indeterminadas” o a un público masivo, que abarca a aquellos casos que no se enmarcan dentro de la categoría de asesoría a “personas determinadas”, e incluye actividades como la difusión de precios objetivos o recomendaciones sobre valores, instrumentos financieros o proyectos de inversión.

¹³ Tipo de cambio promedio del primer trimestre del 2024

¹⁴ PIB nominal, acumulado al primer trimestre del 2024.

¹⁵ AUM de la industria de FFMM asciende a 67.395 MMUSD al 31 de marzo de 2024.

naturales.

Lo anterior da cuenta que esta industria se caracteriza por una alta concentración de los activos asesorados en el segmento de personas jurídicas. Sin embargo, medido por número de clientes, la concentración se invierte, tal como lo muestra los más de 60 mil personas naturales que son atendidas en esta industria en contraste con los casi 6.400 clientes personas jurídicas.

4. *Concentración del AUA por Asesores de Inversión*

En cuanto a la distribución del AUA entre los Asesores de Inversión, se destaca que el 25% superior de Asesores en términos de AUA (cuartil 4), compuesto por 31 asesores, acumula un 89,9% del total del AUA de la industria, con un patrimonio asesorado promedio de aproximadamente MMUSD 559. Este alto nivel de concentración sugiere una alta especialización y un perfil de clientes de mayor envergadura atendido por un número relativamente reducido de Asesores (**Tabla 1.b**).

Análisis por Tipo de Cliente Asesorado

Cientes Personas Naturales

Al ordenar la distribución con respecto al AUA proveniente de personas naturales (**Tabla 1.b.1**), se observa que el 88,3% (59.309 clientes) se encuentran atendidos por 62 Asesores de Inversión (cuartil 3 y 4), representando un patrimonio asesorado total de MMUSD 3.056, es decir, un 15,9% del AUA de la industria. Esto refleja una concentración de clientes y de grandes sumas de dinero asesorado en un número reducido de Asesores, lo que podría estar relacionado con la especialización de éstos en el manejo de grandes carteras o con un enfoque particular hacia ciertos perfiles de clientes.

Cientes Personas Jurídicas

Al ordenar la distribución con respecto al AUA proveniente de personas jurídicas (**Tabla 1.b.2**), se reporta que el 79,5% del AUA del sistema, equivalente a MMUSD 15.309, proviene de 4.132 clientes (cuartil 4); en este segmento el AUA promedio por Asesor es de aproximadamente MMUSD 494. Con lo anterior, se subraya la concentración del AUA en un reducido número de clientes personas jurídicas, lo cual sugiere que estos suelen manejar volúmenes de inversión más significativos.

En síntesis, los datos presentados revelan que la industria de Asesoría de Inversión muestra una alta concentración, tanto en el volumen de activos, como en la atención de los clientes. El predominio de personas jurídicas en el AUA, junto con la concentración de la cartera en un número reducido de Asesores y clientes, destaca la especialización del sector y la influencia de los grandes actores en este segmento del mercado. La industria se encuentra en una fase de crecimiento evidente, reflejada en el aumento del número de clientes atendidos por los Asesores de Inversión. Además, se observa una clara tendencia hacia la prestación de servicios dirigidos a “clientes específicos”, lo que debería implicar recomendaciones personalizadas y ajustadas a las características particulares de cada uno de estos clientes. Esto hace que el proceso de un correcto *suitability* sea crítico en la prestación de este servicio.¹⁶

¹⁶Al respecto, es importante tener en cuenta que el artículo 28 de la Ley Fintec instruye a los prestadores de servicios financieros regulados por el título II de dicha ley, así como a otras entidades reguladas por otros cuerpos legales mencionadas en el mismo artículo, a adoptar políticas, procedimientos y controles destinados a evitar la oferta de productos que no se ajusten a las necesidades, expectativas y disposición al riesgo que los clientes hayan comunicado previamente respecto a los

AUA reportado (MMUSD) y clientes al 31 de marzo 2024	Tabla 1
---	----------------

a. Clientes y patrimonio asesorado

	Clientes y AUA		
	Persona jurídica	Persona Natural	TOTAL
Clientes (número)	6,399	60,732	67,131
Patrimonio asesorado	16,110	3,154	19,264

b. Patrimonio asesorado total distribuido en cuartiles

	Distribución Total de los Asesores de Inversión (cuartiles)			
Cuartil	1	2	3	4
Suma patrimonio	42	407	1,500	17,315
Promedio patrimonio	1	13	48	559
Máximo patrimonio	5	22	91	1,866
Número de Asesores	32	31	31	31

b.1 Clientes y Patrimonio asesorado Persona Natural distribuido en cuartiles

	Distribución de los Asesores de Inversión Personas Naturales (cuartiles)			
Cuartil	1	2	3	4
Suma patrimonio	2	96	456	2,600
Promedio patrimonio	0,1	3	15	84
Máximo patrimonio	0,4	6	26	353
Número de Asesores	32	31	31	31
Número de Clientes	375	1,048	31,228	28,081

b.2 Clientes y Patrimonio asesorado Persona Jurídica distribuido en cuartiles

	Distribución de los Asesores de Inversión Personas Jurídicas (cuartiles)			
Cuartil	1	2	3	4
Suma patrimonio	4	110	687	15,309
Promedio patrimonio	0,1	4	22	494
Máximo patrimonio	1	7	53	1,816
Número de Asesores	32	31	31	31
Número de Clientes	629	426	1,212	4,132

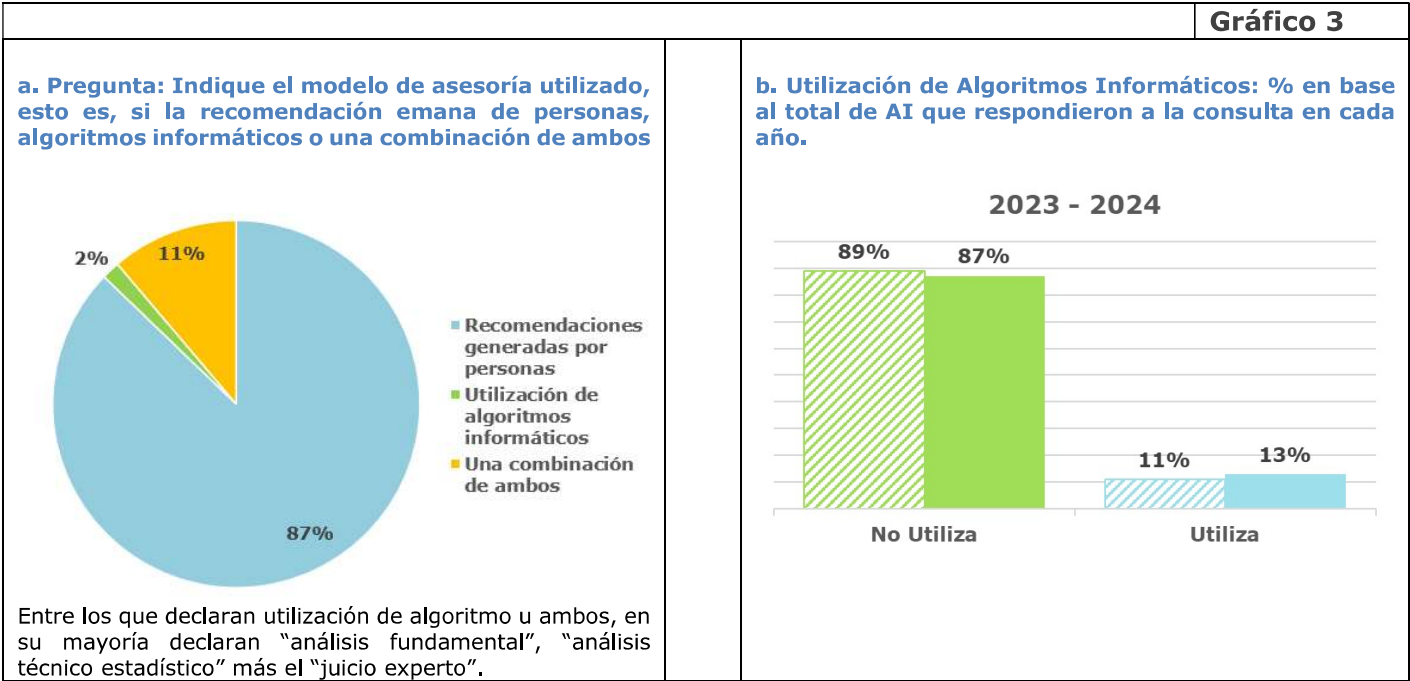
productos que desean adquirir. Asimismo, la letra c) del título A.2.1, sección IV, de la NCG 502 establece las exigencias relacionadas con las políticas y procedimientos de gestión de riesgos y control interno que deben implementar los Asesores de Inversión para garantizar que la oferta de productos sea coherente con las necesidades, expectativas y disposición al riesgo del inversionista, conforme a los requisitos de proporcionalidad definidos en el título A.4 de la misma sección IV.

3.3 Modelos de negocios

1. Fuente de las recomendaciones

El marco regulador de los servicios de Asesoría de Inversión reconoce la existencia de distintos modelos de asesoría, basados en recomendaciones generadas por personas, algoritmos informáticos o una combinación de ambos. En este contexto, los resultados obtenidos muestran que el 87% de la industria elabora sus recomendaciones de inversión a partir de análisis realizados por personas, destacando como mecanismos más utilizados el análisis fundamental y técnicos estadísticos, más el componente de juicio experto. Por otro lado, el 2% indicó que utiliza algoritmos informáticos para este fin, mientras que el 11% restante señaló emplear una combinación de ambos enfoques **(Gráfico 3.a)**.

En comparación con el sondeo anterior, la adopción de algoritmos informáticos en el proceso de elaboración de recomendaciones se mantuvo prácticamente constante. **(Gráfico 3.b)**.



2. Valores e instrumentos financieros recomendados

La Ley Fintec establece que la Asesoría de Inversión corresponde a la prestación de servicios de evaluación o recomendación a terceros sobre la conveniencia de realizar determinadas inversiones u operaciones en “valores de oferta pública, instrumentos financieros y proyectos de inversión”¹⁷. Lo anterior incluye la actividad realizada por personas mediante el uso de medios de comunicación y/o medios sociales, dedicándose a la creación y difusión de contenido de carácter financiero y de inversión, destinado a un grupo específico y determinado o al público en general, cuando se verifiquen copulativamente los siguientes elementos:

- a) Comunicación de una evaluación o recomendación de inversión que esté dirigida a terceros con la capacidad y/o intención de influir en el comportamiento de los destinatarios del contenido.
- b) Habitualidad en la prestación de servicios de asesoría de inversión.

En relación con las alternativas de inversión utilizadas en las recomendaciones de los Asesores, se destaca que el 84% de los consultados señala que recomienda invertir en fondos mutuos nacionales, el 80% en *Exchange Traded Funds* (ETF), el 79% en fondos de inversión nacionales (FI nacionales) y el 70% en fondos de inversión extranjeros (FI extranjeros). Estos activos son los más recomendados dentro de la industria, lo cual evidencia una clara relación entre la industria de Fondos Mutuos, FI nacionales, ETFs y FI extranjeros con la industria de Asesoría de Inversión (**Gráfico 4.a**).

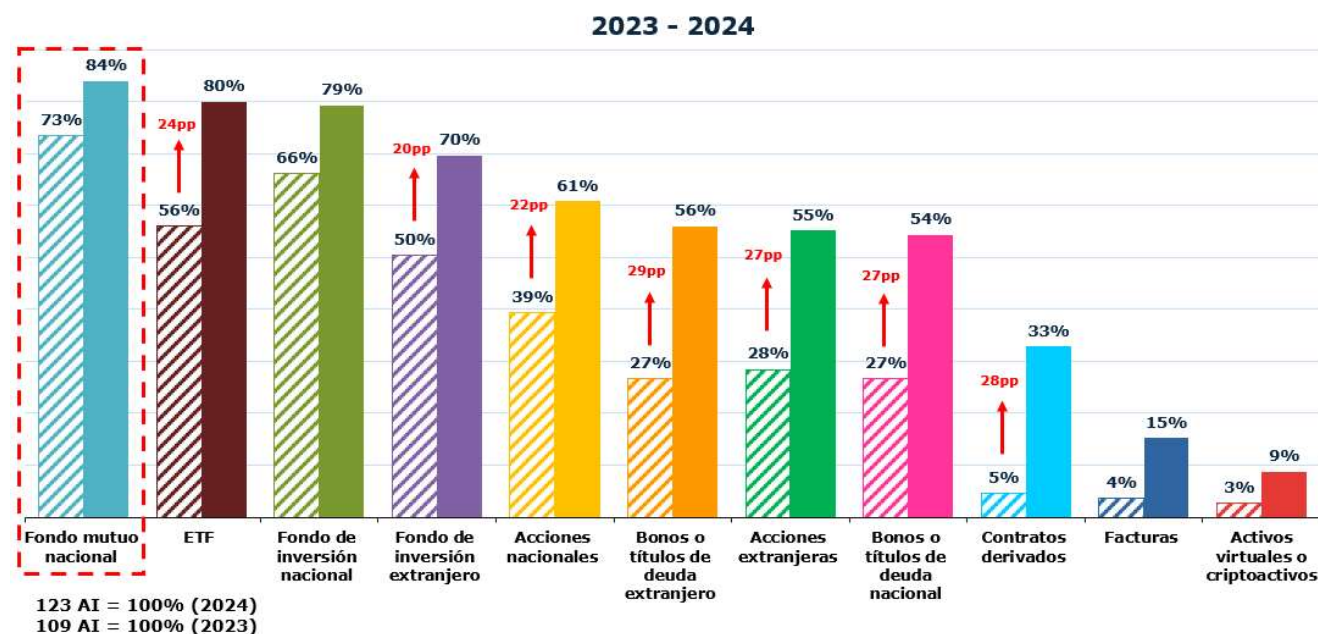
En cuanto a otras alternativas de inversión, se observa que las acciones nacionales ocupan el quinto lugar con un 61%, seguidas por los bonos o títulos de deuda extranjeros (56%), las acciones extranjeras (55%) y los bonos o títulos de deuda nacionales (54%). Después se encuentran las recomendaciones de inversión en contratos derivados (33%), facturas (15%) y activos virtuales o cryptoactivos (9%) (**Gráfico 4.a**). Al comparar estos resultados con el sondeo realizado en 2023, se observa un aumento relevante en la recomendación de los siguientes activos: bonos o títulos de deuda extranjeros, contratos de derivados, bonos o títulos de deuda nacionales, acciones extranjeras, ETFs, acciones nacionales y fondos de inversión extranjeros.

Respecto a los tipos de proyectos de inversión más recomendados, 52 Asesores señalaron proyectos inmobiliarios, lo que representa un incremento respecto al sondeo de 2023. Por otro lado, 47 Asesores indicaron incluir en sus recomendaciones proyectos de inversión enfocados en el financiamiento de empresas a través de capital, deuda o activos alternativos, lo que refleja una ligera disminución en comparación con el sondeo previo (**Gráfico 4.b**).

¹⁷ El artículo 3 de la Ley 21.521, entre otros, define estos tres conceptos, ver Glosario en Anexos.

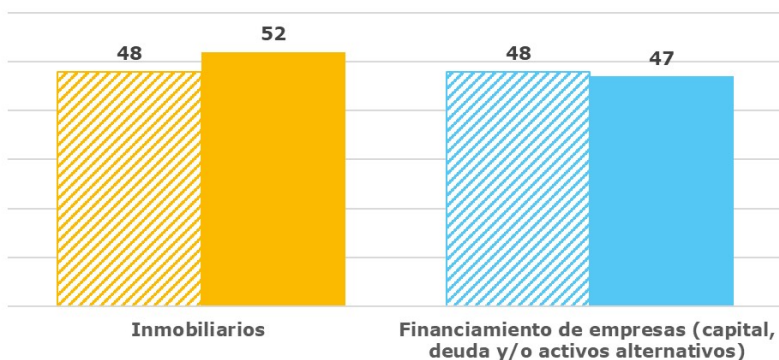
Gráfico 4

a. Valores e Instrumentos Financieros en los cuales se basan las Recomendaciones: % en base al total de Asesores de Inversión que respondieron a la consulta en cada año



b. Pregunta: Respecto a otros instrumentos financieros y "Proyectos de Inversión" cuya definición de la Ley Fintec es "aquella iniciativa que tiene por finalidad la generación de intereses, utilidades o contraprestaciones pecuniarias para quienes contribuyan a su financiamiento"; seleccione la(s) categoría(s) de los proyectos de inversión sobre los cuales realiza sus recomendaciones o pretende realizar, en el ejercicio de su actividad como Asesor de Inversión.

Comparación de respuestas 2023 - 2024



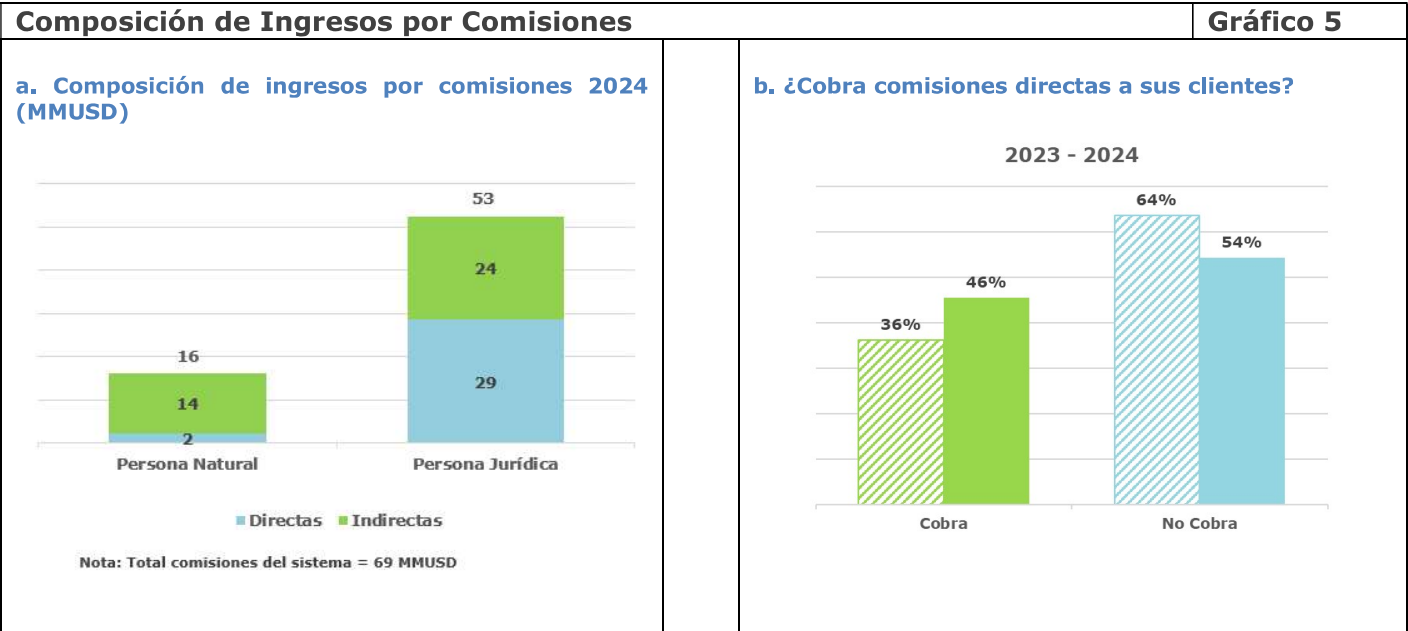
3. Ingresos por servicios de Asesoría de Inversión

Para efectos del análisis de las comisiones cobradas a los clientes asesorados, se entiende por *comisiones directas* aquellas que son aplicadas o cobradas de manera directa por el Asesor de Inversión a sus clientes como contraprestación de los servicios de Asesoría de Inversión. Por otro lado, las *comisiones indirectas* son aquellas que el Asesor de Inversión recibe como remuneración o compensación los ingresos en la forma de *rebates* (o similares) derivadas de contratos o acuerdos establecidos con instituciones financieras o terceros, los cuales gestionan o administran los instrumentos recomendados por el Asesor de Inversión¹⁸. Este tipo de comisión no es cargada directamente al cliente final, sino que es abonado al Asesor por dicho tercero, por ejemplo, una Administradora General de Fondos.

Sobre la base de los datos obtenidos en el sondeo 2024, los ingresos por comisiones generados por la industria de Asesoría de Inversión alcanzan un total de MMUSD 69 para el período comprendido entre el 1 de abril de 2023 y el 31 de marzo de 2024. De este monto, se destaca que el 77% proviene de ingresos derivados de clientes personas jurídicas, lo que representa MMUSD 53; de este monto el 54,7% corresponde a comisiones directas y el 45,3% a comisiones indirectas.

En cuanto al segmento de personas naturales, que constituye el 23% restante de los ingresos (MMUSD 16), el 88% de las comisiones son aplicadas indirectamente, mientras que solo el 12% se cobra directamente a los clientes (**Gráfico 5.a**).

En comparación con el sondeo anterior, en 2024 se observa que el 46% de los actores del sistema informaron cobrar comisiones directas, lo que representa un incremento de 10 puntos porcentuales con respecto al sondeo de 2023. Sin embargo, el 54% restante de los asesores no aplica comisiones directas, lo que sugiere que la tendencia predominante en esta industria es cobrar comisiones de manera indirecta (**Gráfico 5.b**).



¹⁸ Las comisiones indirectas están asociadas con servicios de referenciamiento y captación de clientes, que incluyen actividades de distribución y comercialización de productos por parte de los Asesores de Inversión, de acuerdo a contratos que estos mantienen con entidades financieras.

4. Contratos con terceros y actividades complementarias

a) Contratos con terceros

La Asesoría de Inversión tiene relaciones de interconexión y colaboración con diversos actores del mercado financiero, tanto a nivel local como internacional. Este fenómeno se ha evidenciado de manera destacada durante los primeros años de regulación de esta actividad.

Con el objeto de contar con una mayor comprensión de los modelos de negocio utilizados por la industria de Asesoría de Inversión, se consideró pertinente solicitar información directa sobre los contratos que los asesores mantienen con otros agentes del mercado financiero. Como resultado, se han identificado las redes de negocio más significativas dentro de la industria, los principales actores involucrados y los servicios prestados por los Asesores de Inversión.

De acuerdo con los resultados del sondeo de 2024, un total de 98 Asesores de Inversión reportaron contratos vigentes con diversas entidades financieras, en su mayoría entidades reguladas por la CMF y, en menor medida, con otras sociedades.

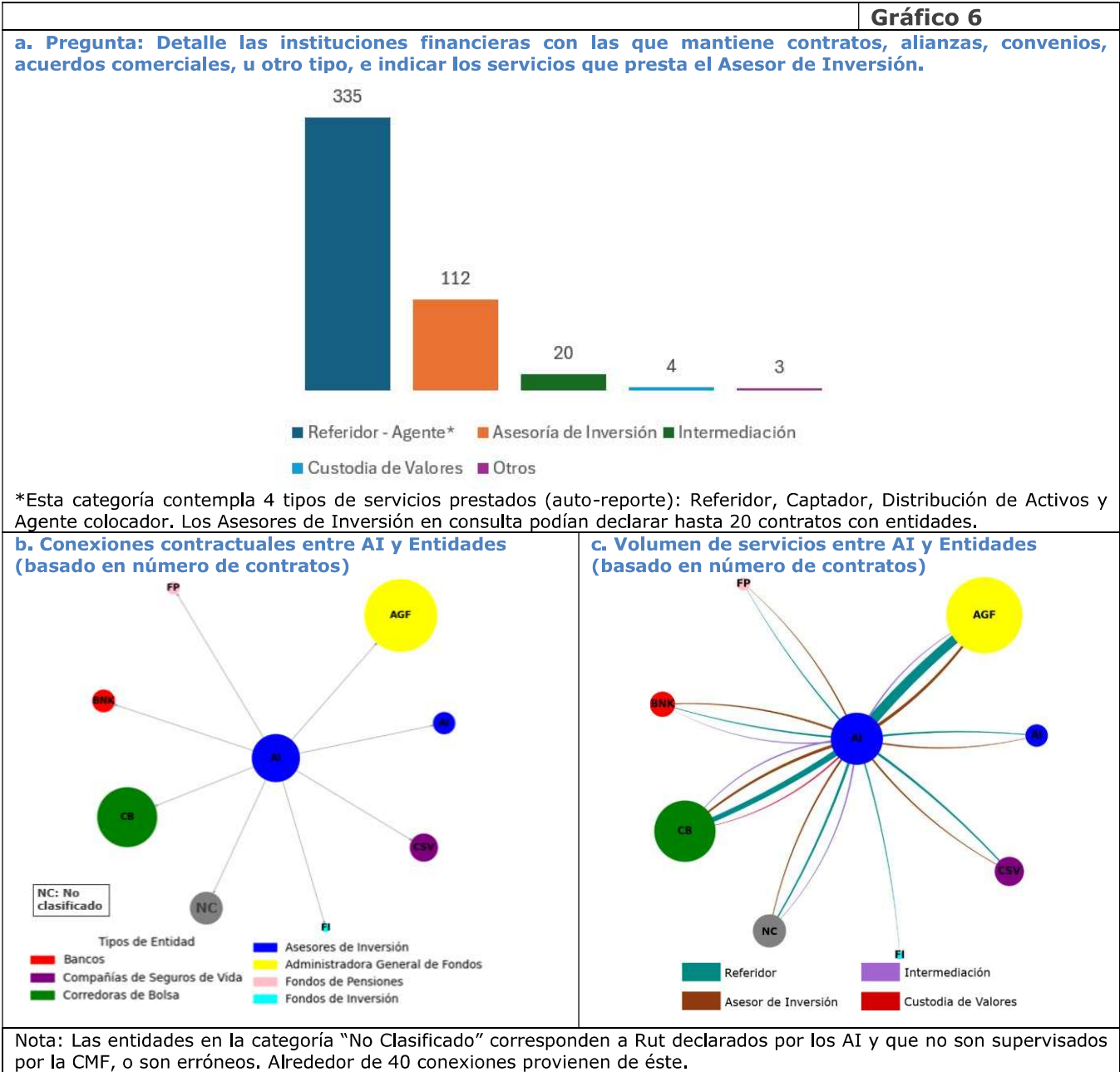
Es relevante señalar que 335 de estos contratos están asociados con servicios de referenciamiento de clientes, que incluyen actividades de distribución y comercialización de productos gestionados por entidades financieras, así como la captación de clientes para estas instituciones. Además, se reportaron 112 contratos relacionados a la Asesoría de Inversión como tal. En menor medida, se informaron 20 contratos vinculados con servicios de intermediación, 4 contratos en el ámbito de la custodia de valores¹⁹ y 3 contratos relacionados con otros servicios (**Gráfico 6.a**).

Entre las alianzas más destacadas se encuentran las que se establecen entre Asesores de Inversión con Administradoras Generales de Fondos y Corredoras de Bolsa. En este contexto, los asesores desempeñan principalmente un rol de "referidores" en los términos señalados precedentemente, además de ofrecer servicios de Asesoría de Inversión. Servicios de naturaleza similar también se encuentran en las relaciones con Bancos, otros Asesores de Inversión inscritos en el RPSF, Fondos de Pensiones, Fondos de Inversión y otras entidades no clasificadas y que no están bajo la supervisión de la CMF, aunque el número de contratos en estos últimos casos es considerablemente menor (**Gráficos 6.b**).

En lo que respecta a los contratos establecidos con Fondos de Pensiones, en los cuales los asesores prestan servicios de distribución y/o comercialización de planes de ahorro previsional, cuentas de ahorro voluntario (Cuenta 2) u otras prestaciones bajo el marco del Decreto Ley N° 3500 de 1980, y gestionadas por las Administradoras de Fondos de Pensiones, es relevante señalar que la definición de "Asesoría de Inversión" contenida en el numeral 2 del artículo 3 de la Ley Fintec precisa que *"No comprende la asesoría previsional, entidades de asesoría previsional, asesores financieros previsionales o entidades de asesoría financiera a que se refiere el decreto ley N° 3.500, de 1980, ni los agentes de venta de compañías de seguros"*. En consonancia con esta disposición, la Superintendencia de Pensiones mediante el Oficio Ordinario N° 18.224 el 18 de octubre de 2023, emitió un pronunciamiento en relación con este tema, estableciendo que *"La asesoría que efectúen*

¹⁹ La NCG N°502 (sección IX) establece que *"los prestadores de los servicios de plataforma de financiamiento colectivo, sistemas alternativos de transacción, asesoría crediticia, custodia de instrumentos financieros, enrutamiento de órdenes e intermediación de instrumentos financieros deberán presentar las respectivas solicitudes de inscripción y autorización para las actividades que estuvieren realizando a la fecha de entrada en vigencia de esta normativa antes del 3 de febrero de 2025."* Asimismo, indica que *"la sola inscripción no habilita a la respectiva entidad a prestar los servicios que pretende realizar, razón por la que es responsabilidad de cada entidad el procurar obtener, junto con su inscripción, la autorización de los servicios que desea realizar, efectuando ambas solicitudes de manera paralela y acompañando los antecedentes para ambos procesos de forma oportuna."*

personas naturales o jurídicas a los afiliados beneficiarios o pensionados del Sistema de Pensiones del D.L N°3.500, respecto de aportes o retiros en sus Cuentas de Ahorro Voluntario será una asesoría previsional, si es realizada de forma personalizada o una asesoría financiera previsional, si es de forma no personalizada”. En virtud de lo anterior, se llevaron a cabo actividades específicas de supervisión para aquellos Asesores que se encontraban en esta situación adoptaran las medidas de corrección que corresponde.



b) Actividades complementarias

La Ley Fintec²⁰ establece que únicamente podrán dedicarse de manera profesional a la prestación de servicios de Plataforma de Financiamiento Colectivo, Sistemas Alternativos de Transacción, Intermediación de Instrumentos Financieros, Enrutamiento de Órdenes, Asesoría Crediticia, Asesoría de Inversión y Custodia de Instrumentos Financieros, aquellas entidades que se encuentren inscritas en el Registro de Prestadores de Servicios Financieros. Dichas entidades podrán ofrecer uno o más de los servicios mencionados, siempre que cumplan con los requisitos y exigencias establecidos en la citada Ley para cada servicio.

Es importante señalar que la NCG 502 establece requisitos diferenciados para la autorización de cada tipo de servicio regulado por el Título II de la Ley Fintec. Además, impone diversas cargas regulatorias en términos de divulgación y entrega de información a clientes y al público en general, así como exigencias en cuanto a gobierno corporativo, gestión de riesgos, capital y garantías, y capacidad operativa para cada uno de los servicios en cuestión.

En este contexto, los resultados del sondeo realizado en 2024 revelan que un 16% de los Asesores de Inversión reportaron que también realizan el Enrutamiento de Órdenes para sus clientes, mientras que un 10% se dedica a la Intermediación de Instrumentos Financieros. En menor medida, un 8% de los Asesores de Inversión reportaron ofrecer también servicios de Plataforma de Financiamiento Colectivo, Asesoría Crediticia, Sistemas Alternativos de Transacción y Custodia de Instrumentos Financieros (**Gráfico 7.a**).

Por lo tanto, aquellos asesores que deseen continuar ofreciendo estos servicios adicionales a su actividad de Asesoría de Inversión, deberán solicitar la autorización correspondiente antes del plazo estipulado en la NCG 502, el cual vencía el 3 de febrero de 2025.

Por otra parte, la Ley Fintec y la NCG N°502 define 15 actividades que se estiman inherentes al giro regulado por ley para los servicios regulados por el Título II de la citada Ley. Estas actividades pueden llevarse a cabo sin necesidad de obtener una autorización, ya que se consideran complementarias al servicio principal. En el caso específico de los Asesores de Inversión, las actividades inherentes a su giro comprenden las siguientes:

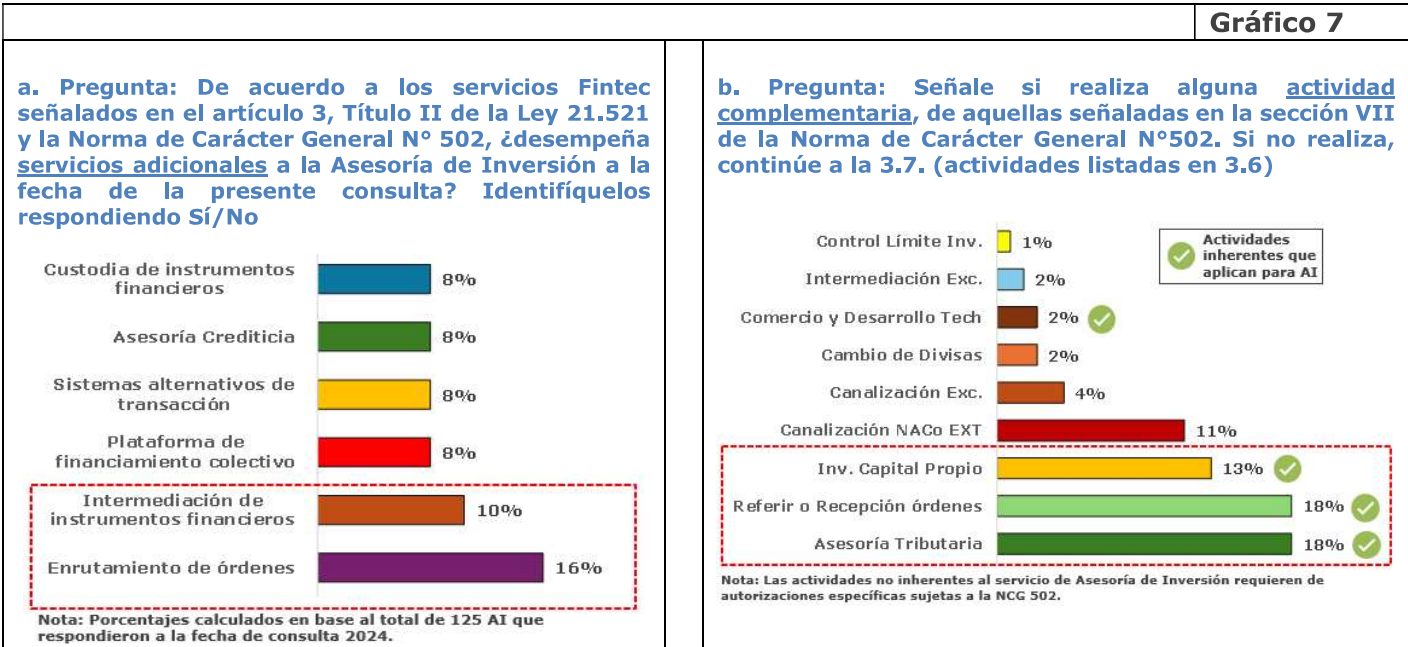
- Asesoría tributaria y de planificación financiera, y estudios relacionados con ámbitos financieros o micro o macroeconómicos.
- Comercialización y desarrollo de herramientas tecnológicas para la prestación de servicios financieros o de soporte a los mismos, en la medida que tengan relación con los servicios autorizados a la entidad.
- Inversión del capital propio en instrumentos financieros y valores.
- Referir clientes o actuar como mandatarios para la sola recepción de órdenes de clientes por terceros habilitados en Chile o en el extranjero para actuar como intermediarios.
- Servicios de educación financiera

En cuanto a las actividades complementarias identificadas en las respuestas proporcionadas por los Asesores de Inversión, se destacan las siguientes: "Asesoría Tributaria" y "Referir o Recepción de Órdenes", ambas con un 18% de mención. Un 13% de los Asesores indicó realizar "Inversión de Capital Propio", mientras que un 2% señaló que lleva a cabo actividades de "Comercialización y Desarrollo Tecnológico" (**Gráfico 7.b**).

Por último, respecto a aquellas actividades que no se consideran inherentes al servicio de asesoría de inversión, como "Control Límite Inversión", "Intermediación Extranjera", "Cambio de Divisas",

²⁰ Primer párrafo del Artículo 5, Título II de la Ley Fintec.

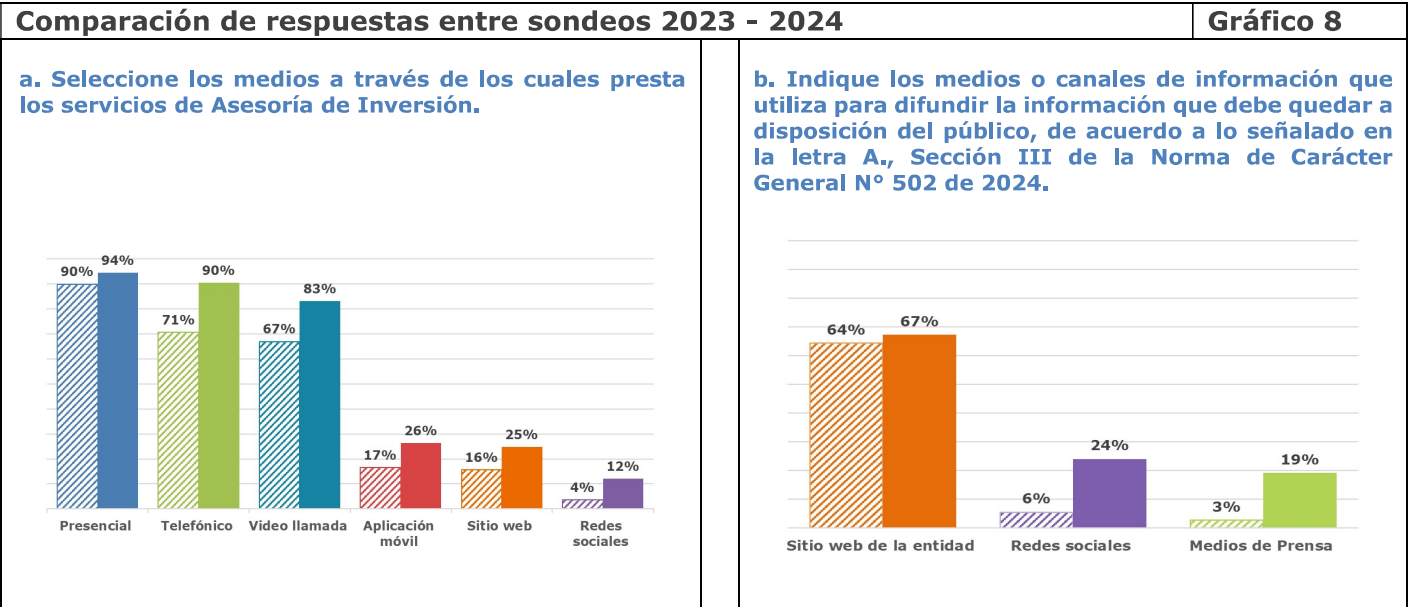
“Canalización Extranjera” y “Canalización Nacional o Extranjera”, se requiere obtener las autorizaciones específicas correspondientes a cada servicio, conforme a lo estipulado en la NCG 502.



3.4 Comunicación con clientes y público en general

Los Asesores de Inversión desempeñan un papel fundamental en la toma de decisiones financieras de quienes contratan sus servicios. La manera en que estos asesores prestan servicios a sus clientes ha evolucionado con el tiempo, adaptándose a las necesidades de los inversionistas y a las tecnologías disponibles. En efecto, aunque el asesoramiento presencial sigue siendo la opción más utilizada en la entrega de los servicios de asesoría, la incorporación de canales como el teléfono y las videollamadas ha ampliado las posibilidades de interacción y adaptado los servicios de los asesores a un entorno cada vez más dinámico y digitalizado. **(Gráfico 8.a).**

Por otra parte, en relación con la información que por normativa debe estar a disposición del público en general, el 67% del sistema utiliza el sitio web de la entidad para estos efectos **(Gráfico 8.b).**



4 Conclusiones

Este documento busca dar a conocer al mercado y al público interesado, algunos datos de alto interés de la industria de Asesores de Inversión en Chile, con el objetivo de tener una mejor comprensión acerca del funcionamiento y actividad de este mercado.

Dentro de las conclusiones principales de este sondeo, se destaca que, para los Asesores de Inversión registrados y autorizados para operar a marzo del 2024, el patrimonio asesorado en esta industria asciende a MMUSD 19.264, y el número de clientes a 67.131 personas naturales y jurídicas, duplicando las personas del sondeo previo realizado durante el 2023.

Otro de los aspectos a destacar es el alto grado de cumplimiento relacionado a la acreditación de conocimientos de los Asesores de Inversión o de las personas que realizan recomendaciones de inversión en nombre de ellos, donde más del 90% de estas personas contarían con esta acreditación, lo que es muy valioso para asegurar que estas personas reúnen ciertas competencias mínimas de conocimientos a la hora de realizar las recomendaciones de inversión a sus clientes.

En relación con las comisiones cobradas por los Asesores, el 55% corresponde a cobros indirectos a clientes, lo que aumenta al 86% cuando se trata de personas naturales. Esto es muy relevante, y

pone de relieve la necesidad de informar claramente al público y clientes, que la Asesoría de Inversión la mayoría de las veces lleva cobros implícitos, y que son necesarios de revelar con transparencia a los clientes a la hora de brindar este servicio.

Otro aspecto que destacar de este sondeo tiene relación con los modelos de negocios e interacciones con otros agentes del mercado financiero. Existen vínculos contractuales con otras instituciones financieras, tales como AGF, CB, Bancos, Cías. de Seguros, Fondos de Pensiones, Fondos de Inversión, entre otros, al momento de desempeñar la actividad. Son especialmente intensas las relaciones de negocios que establecen estos Asesores con empresas de la industria de Fondos Mutuos y de Inversión, con el objetivo de canalizar ahorro hacia este segmento de la industria.

Finalmente, en este sondeo se aprecia una profundización en la oferta de recomendaciones en todos los instrumentos de inversión disponibles para la Asesoría de Inversión. En particular, se destaca que el 84% de los consultados señala que recomienda invertir en fondos mutuos nacionales, el 80% en *Exchange Traded Funds* (ETF), el 79% en fondos de inversión nacionales (FI nacionales) y el 70% en fondos de inversión extranjeros (FI extranjeros). Estos activos son los más recomendados dentro de la industria, y estrechamente vinculado al mundo de las Administradoras Generales de Fondos a través de relaciones contractuales.

5 Referencias

- Biblioteca del Congreso Nacional de Chile. (2021). *Ley 21.314: Establece nuevas exigencias de transparencia y refuerza las responsabilidades de los agentes de los mercados, regula la asesoría previsional, y otras materias que indica*. Obtenido de <https://www.bcn.cl/leychile/navegar?idNorma=1158144&idVersion=2023-02-03&idParte=>
- Biblioteca del Congreso Nacional de Chile. (2023). *Ley 21.521: Promueve la competencia e inclusión financiera a través de la innovación y tecnología en la prestación de servicios financieros, Ley Fintec*. Obtenido de <https://www.bcn.cl/leychile/navegar?idNorma=1187323>
- Comisión Nacional Bancaria y de Valores. (2023). *Informe Anual 2023*. Obtenido de https://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/950499/CNBV_Informe_Anual_2023.pdf
- Comisión Nacional del Mercados de Valores. (2023). *Informe Anual sobre los mercados de valores y su actuación 2023*. Obtenido de https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/Informe_Anual_2023_ES.pdf
- Comisión para el Mercado Financiero. (2016). *NCG 412: Establece forma, periodicidad y exigencias que deben cumplirse para efectos de la acreditación de conocimientos*. Obtenido de https://www.cmfchile.cl/normativa/ncg_412_2016.pdf
- Comisión para el Mercado Financiero. (2022). *NCG 472: Regula la asesoría de inversión*. Obtenido de https://www.cmfchile.cl/normativa/ncg_472_2022.pdf
- Comisión para el Mercado Financiero. (2023a). *NCG 493: Regula la inscripción en el registro de prestadores de servicios financieros*. Obtenido de https://www.cmfchile.cl/normativa/ncg_493_2023.pdf
- Comisión para el Mercado Financiero. (2023b). *NCG 494: Establece procedimiento para solicitar autorización para realizar el servicio de asesoría de inversión. Deroga Norma de Carácter General n°472 de 2022*. Obtenido de https://www.cmfchile.cl/normativa/ncg_494_2023.pdf
- Comisión para el Mercado Financiero. (2024a). *NCG 502: Regula el registro, autorización y obligaciones de los prestadores de servicios financieros de la Ley Fintec*. Obtenido de https://www.cmfchile.cl/normativa/ncg_502_2024.pdf
- Comisión para el Mercado Financiero. (2024b). *NCG 503: Establece exigencias para acreditar la idoneidad para el desempeño de funciones*. Obtenido de https://www.cmfchile.cl/normativa/ncg_503_2024.pdf
- Comisión para el Mercado Financiero. (2024c). *NCG 504: Regula lo establecido en el inciso tercero del Artículo 65 de la Ley de Mercado de Valores*. Obtenido de https://www.cmfchile.cl/normativa/ncg_504_2024.pdf
- Comisión para el Mercado Financiero. (2024d). *NCG 521: Modifica Norma de Carácter General n°503 de 2024*. Obtenido de https://www.cmfchile.cl/normativa/ncg_521_2024.pdf
- Comisión para el Mercado Financiero. (2024e). *NCG 524: Modifica la Norma de Carácter General n°502 de 2024 que regula el registro, autorización y obligaciones de los prestadores de servicios financieros de la Ley Fintec*. Obtenido de

https://www.cmfchile.cl/normativa/ncg_524_2024.pdf

Comisión para el Mercado Financiero. (2025a). *NCG 530: Ejecuta acuerdo del consejo de la Comisión para el Mercado Financiero que aprueba emisión de normativa que establece el manual de sistema de información Fintec que imparte instrucciones para el envío de información para la fiscalización de las entidades autorizadas a prestar los servicios del Título II de la Ley 21.521.*

Obtenido de: https://www.cmfchile.cl/normativa/ncg_530_2025.pdf

Comisión para el Mercado Financiero. (2025b). *Preguntas Frecuentes: Regula el registro, autorización y obligaciones de los prestadores de servicios financieros de la Ley Fintec.* Obtenido de

https://www.cmfchile.cl/portal/principal/613/articles-77283_recurso_3.pdf

Investment Adviser Association. (2024). *Investment Adviser Industry Snapshot 2024.* Obtenido de

https://www.investmentadviser.org/wp-content/uploads/2024/06/Snapshot2024_FINAL.pdf

6 Anexos

6.1 Evolución del marco normativo de la Asesoría de Inversión en Chile

La regulación de la industria de Asesoría de Inversión en Chile es un desarrollo reciente. Inicialmente, la actividad estuvo regulada por el Artículo 3° de la Ley N° 21.314 de 2021, conocida también como la “Ley de Agentes”, que estableció los primeros lineamientos para la operación y supervisión de los Asesores de Inversión. Sin embargo, en el año 2023 este marco normativo fue sustituido por las disposiciones del Título II de Ley N° 21.521 de 2024. Este nuevo marco regulatorio refleja un enfoque acorde con los avances tecnológicos y las dinámicas cambiantes del mercado financiero, fortaleciendo así la supervisión y promoviendo la modernización de la industria.

Desde sus inicios en el año 2021 y hasta la actualidad, las leyes y normas que han regido la actividad de Asesoría de Inversión son las siguientes:

1. **Ley 21.314** (Biblioteca del Congreso Nacional de Chile, 2021), o “Ley de Agentes”: establece nuevas exigencias de transparencia y refuerza las responsabilidades de los agentes de los mercados, regula la Asesoría Previsional, y otras materias que indica. En su artículo 3° (derogado), regulaba la Asesoría de Inversión.
 - a. **NCG 472** (Comisión para el Mercado Financiero, 2022) (derogada): en virtud del artículo 3° de la Ley Agentes, y del artículo 65 de la Ley N° 18.045 o “Ley de Mercado de Valores”, establecía los requisitos de inscripción en el Registro de Asesores de Inversión; obligaciones en la gestión de riesgo; exigencias de acreditación de conocimientos; regulaba la difusión de información relacionada con las recomendaciones de inversión que debían cumplir quienes se encontraban inscritos en el señalado Registro; y establecía las causales de suspensión y cancelación de la inscripción.
2. **Ley 21.521** (Biblioteca del Congreso Nacional de Chile, 2023), o “Ley Fintec”: promueve la competencia e inclusión financiera a través de la innovación y tecnología en la prestación de servicios financieros, sujeto a una adecuada protección del cliente, resguardo de los datos personales, preservación de la integridad y estabilidad financiera, y prevención del lavado de activos y financiamiento del terrorismo. En su Título II regula a los servicios financieros basados en tecnología, entre ellos, la Asesoría de Inversión. Establece el Registro de Prestadores de Servicios Financieros (RPSF) administrado por la CMF, en el cual deberán ser inscritas todas las entidades que deseen prestar alguno de los servicios referidos en el citado Título II.
 - a. **NCG 493** (Comisión para el Mercado Financiero, 2023a) (derogada): emitida al alero de la Ley Fintec, regulaba la inscripción en el Registro de Prestadores de Servicios Financieros (RPSF) y la cancelación de la inscripción, estableciendo excepciones en los requisitos de inscripción a las personas naturales que se dedicaran a la prestación de Asesorías de Inversión. Entre otros aspectos, disponía que las personas naturales y jurídicas, que a la fecha de entrada en vigor de esta normativa se encontraban inscritas en el Registro de Asesores de Inversión (NCG 472), se reputarían inscritas en el RPSF.
 - b. **NCG 494** (Comisión para el Mercado Financiero, 2023b) (derogada): también emitida al alero de la Ley Fintec y del artículo 65 de la Ley de Mercado de Valores, establecía procedimientos

para solicitar autorización para realizar el servicio de Asesoría de Inversión, definía obligaciones de gestión de riesgos, acreditación de conocimientos, la difusión de información relacionada con las recomendaciones, y derogaba la NCG N° 472.

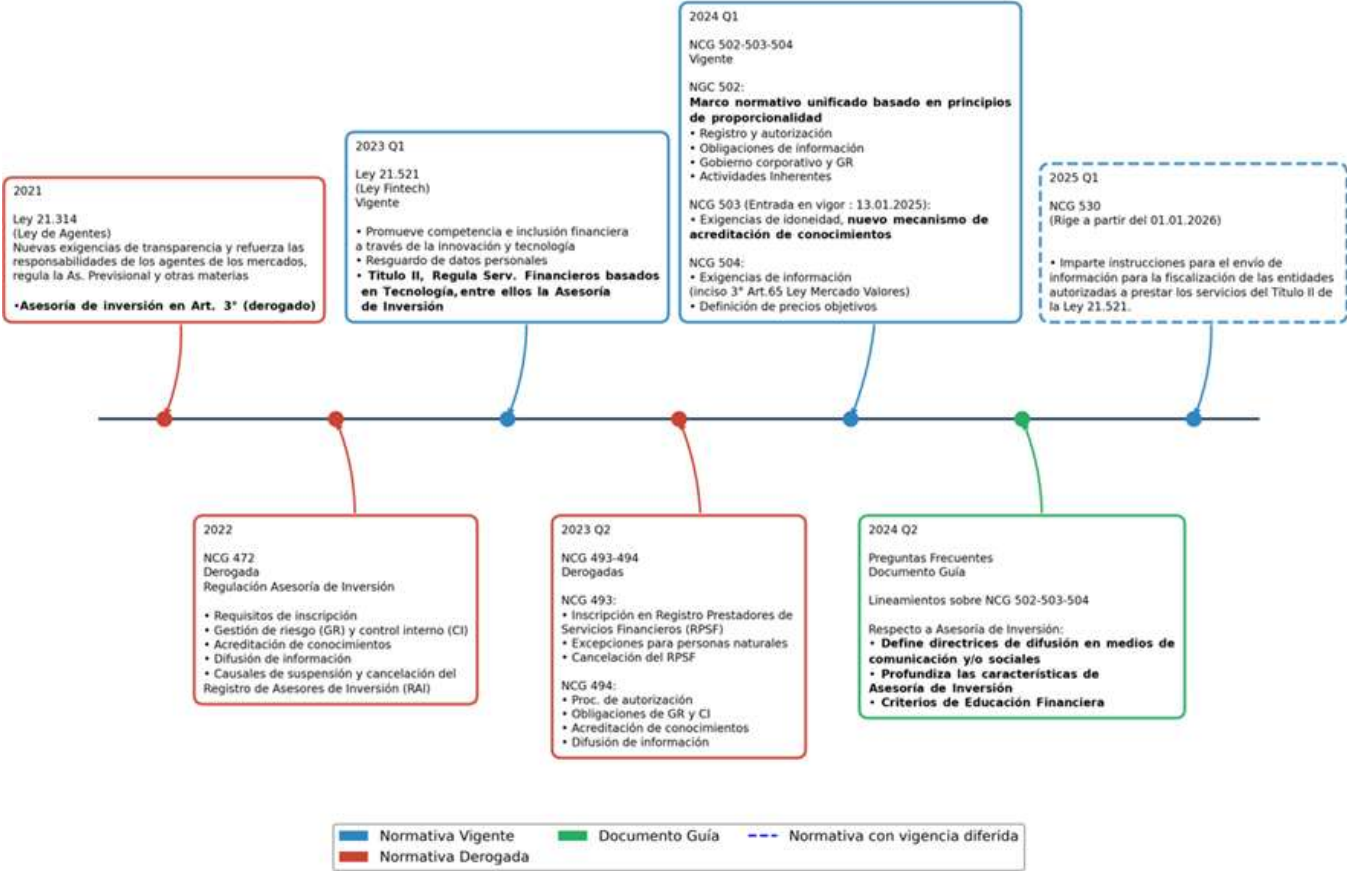
- c. **NCG 502** (Comisión para el Mercado Financiero, 2024a) (vigente): establece un único cuerpo normativo entregando instrucciones y exigencias para los prestadores de servicios financieros a los que se refiere el Título II de la Ley Fintec, es decir, Plataformas de Financiamiento Colectivo, Sistemas Alternativos de Transacción, Asesoría Crediticia, Asesoría de Inversión, Custodia de Instrumentos Financieros, Enrutamiento de Órdenes e Intermediación de instrumentos financieros. Esta normativa regula el registro, autorización y obligaciones de divulgación y entrega de información, gobiernos corporativos y gestión de riesgo, capital y garantías, capacidad operacional y actividades inherentes de los Prestadores de Servicios Financieros. Lo anterior, en consideración a los principios de proporcionalidad basada en riesgos, modularidad en los servicios prestados y neutralidad tecnológica, que establece la Ley Fintec. Esta Norma derogó las NCG N° 493 y 494.
- d. **NCG 503** (Comisión para el Mercado Financiero, 2024b) (vigente): establece exigencias para acreditar la idoneidad en el desempeño de funciones, impartiendo instrucciones sobre la acreditación de conocimientos del servicio de Asesoría de Inversión y otros agentes regulados por la Comisión, y derogó la NCG 412 (Comisión para el Mercado Financiero, 2016), que regula la acreditación de conocimientos. Mediante la NCG 521 (Comisión para el Mercado Financiero, 2024d), se modifican aspectos relativos a la vigencia de la NCG 503 con el objeto de facilitar la transición al nuevo mecanismo de acreditación que dispone esta Norma.
- e. **NCG 504** (Comisión para el Mercado Financiero, 2024c) (vigente): establece exigencias de información a quienes entreguen recomendaciones para adquirir, mantener o enajenar valores de oferta pública, o que impliquen la definición de precios objetivos, a que se refiere el inciso tercero del artículo 65 de la Ley N°18.045.
- f. **NCG 524** (Comisión para el Mercado Financiero, 2024e): en esta norma se incorporaron modificaciones a la NCG 502. En relación con los servicios de Asesoría de Inversión, se destacan las siguientes modificaciones: 1) ajustes a ciertos requisitos de autorización para operar como Asesor de Inversión (sección II); 2) nuevos lineamientos sobre Asesorías de Inversión dirigidas al público en general, a través de medios sociales y/o de comunicación, en cuanto a la información que deben divulgar (sección III); 3) la inclusión de una nueva tabla de proporcionalidad que aplicará a los Asesores de Inversión para efectos de cumplir con las normas de gobierno corporativo y gestión de riesgos, en la que se incorpora como criterio de proporcionalidad la distinción entre Asesores con menos de 100.000 seguidores y aquellos que superan esta cifra (sección IV); y 4) la adición de nuevas actividades complementarias que se reputan inherentes al giro regulado por la Ley Fintec (sección VII), entre otras modificaciones.
- g. **NCG 530** (Comisión para el Mercado Financiero, 2025a) (rige a partir del 01.01.2026): imparte instrucciones para el envío de información para la fiscalización de las entidades autorizadas a prestar los servicios del Título II de la Ley 21.521.

Preguntas Frecuentes (Comisión para el Mercado Financiero, 2025b): documento que aborda lineamientos relacionados a la NCG 502, NCG 503 y NCG 504. En particular, sobre Asesoría de

Inversión, se destacan preguntas acerca del perímetro regulatorio, donde se detallan las directrices sobre difusión de contenido de carácter financiero y/o de inversión a través de medios sociales y/o de comunicación⁷, precisando las circunstancias bajo las cuales dicha difusión se considera Asesoría de Inversión conforme a la Ley Fintec, y se establecen los criterios bajo los cuales se entenderá que se realiza Educación Financiera. Asimismo, define quiénes deben estar inscritos y autorizados por la CMF para prestar los servicios de Asesoría de Inversión.

Figura 1

Evolución del Marco Normativo de Asesoría de Inversiones en Chile



Nota: La línea de tiempo muestra la evolución cronológica de las normativas que han regulado la Asesoría de Inversión en Chile.

Fuente: Elaboración propia

6.2 Glosario de Términos

1. **Activos bajo Asesoría (*Assets Under Advisement, AUA*):** representan el valor total de los activos financieros para los cuales un Asesor o entidad brinda recomendaciones estratégicas de inversión, sin tener control directo sobre su administración o ejecución de transacciones.
2. **Activos bajo Administración (*Assets Under Management, AUM*):** representan el valor total de los activos financieros que una entidad o gestor administra activamente en nombre de clientes, con autoridad para tomar decisiones de inversión y ejecutar transacciones en sus carteras.
3. **Activos financieros virtuales o criptoactivos:** corresponde a la representación digital de unidades de valor, bienes o servicios, con excepción de dinero, ya sea en moneda nacional o divisas, que pueden ser transferidos, almacenados o intercambiados digitalmente.
4. **Administradora General de Fondos (AGF):** entidad financiera autorizada y regulada que se dedica a la administración de fondos mutuos, fondos de inversión y otros vehículos de inversión colectiva. Su función principal es gestionar los activos de los fondos que administra, tomando decisiones de inversión en función de estrategias previamente definidas y dentro del marco regulatorio establecido.
5. **Asesoría crediticia:** servicio que guía a personas o empresas en la optimización del uso del crédito. Incluye evaluación de opciones de financiamiento, negociación de tasas de interés, reestructuración de deudas y estrategias para mejorar la salud financiera.
6. **Asesoría de inversión:** es la prestación de servicios de evaluaciones o recomendaciones a terceros respecto de la conveniencia de realizar determinadas inversiones u operaciones en valores de oferta pública, instrumentos financieros o proyectos de inversión. No comprende la asesoría previsional, entidades de asesoría previsional, asesores financieros previsionales o entidades de asesoría financiera a que se refiere el decreto ley N° 3.500, de 1980, ni los agentes de venta de compañías de seguros.
7. **Asesoría previsional:** servicio profesional que orienta a personas sobre la planificación de su pensión y opciones de retiro, considerando aspectos como el ahorro previsional, fondos de pensiones, beneficios fiscales y decisiones estratégicas para maximizar su pensión futura.
8. **Bonos:** instrumentos de deuda emitidos por gobiernos, empresas o instituciones para obtener financiamiento. El emisor se compromete a pagar intereses periódicos (cupones) y devolver el capital al vencimiento del bono.
9. **Compañías de seguro:** entidades que ofrecen cobertura financiera contra riesgos específicos mediante contratos de seguro. A cambio del pago de una prima, garantizan indemnización o beneficios en caso de ocurrencia de eventos como fallecimiento, enfermedad, accidentes o daños materiales.

- 10. Contratos derivados:** acuerdos financieros cuyo valor se basa en el precio de un activo subyacente (acciones, bonos, divisas, tasas de interés, materias primas, etc.). Incluyen futuros, opciones, swaps y forwards, y se utilizan tanto para cobertura de riesgos como para especulación en los mercados financieros.
- 11. Corredoras de bolsa:** empresas autorizadas que intermedian la compra y venta de valores en los mercados financieros. Operan en nombre de clientes institucionales e individuales, ejecutando órdenes de compra y venta de acciones, bonos y otros valores. También pueden ofrecer asesoría de inversión y análisis de mercado.
- 12. Custodia de instrumentos financieros:** servicio ofrecido por bancos o entidades especializadas para almacenar y resguardar activos financieros de los inversionistas, garantizando su seguridad, administración eficiente y cumplimiento normativo.
- 13. Educación financiera:** proceso de aprendizaje sobre conceptos financieros básicos y avanzados que permite a las personas tomar mejores decisiones económicas. Incluye temas como ahorro, inversión, endeudamiento, planificación financiera y riesgos del mercado.
- 14. Enajenar:** acto de transferir la propiedad de un bien o derecho a otra persona, generalmente mediante venta, donación o cesión. En el ámbito financiero, se refiere a la venta de activos como acciones, bonos o propiedades.
- 15. Enrutamiento de órdenes:** proceso en el cual las órdenes de compra o venta de valores son dirigidas al mercado más eficiente o con las mejores condiciones de negociación. Esto puede realizarse de manera automatizada en función de algoritmos o estrategias de *trading*.
- 16. Exchange Traded Funds (ETF):** fondos de inversión que se negocian en bolsa como si fueran acciones. Suelen replicar el comportamiento de índices de mercado, materias primas o sectores específicos y combinan la diversificación de los fondos con la facilidad de compra y venta de una acción.
- 17. Fintec:** se refiere a las actividades que impliquen el uso y aplicación de la innovación y los desarrollos tecnológicos para el diseño, oferta y prestación de productos y servicios financieros.
- 18. Fondos de inversión (FI):** vehículos de inversión colectiva similares a los fondos mutuos, pero con diferencias clave en liquidez y regulación. Suelen estar dirigidos a inversionistas más sofisticados y tienen restricciones en la entrada y salida de participaciones.
- 19. Fondos mutuos (FFMM):** vehículos de inversión colectiva en los que múltiples inversionistas aportan capital para invertir en una cartera diversificada de activos administrada por una entidad profesional. Se diferencian por su liquidez, ya que los inversionistas pueden entrar o salir del fondo diariamente a un valor determinado por el valor cuota.

- 20.Instrumentos de inversión:** productos financieros diseñados para colocar capital con el objetivo de obtener una rentabilidad. Incluyen acciones, bonos, fondos mutuos, derivados y otros activos negociables en los mercados financieros.
- 21.Instrumentos financieros:** es todo título, contrato, documento o bien incorporal, diseñado, empleado o estructurado con la finalidad de generar rentas monetarias, o representar una deuda insoluble o un activo financiero virtual. Se considerarán instrumentos financieros para los efectos de la Ley Fintec, los valores no inscritos en el Registro de Valores y de Valores Extranjeros de la ley N° 18.045, contratos derivados, contratos por diferencia, facturas, entre otros, independiente de si su soporte es físico o electrónico. No serán considerados instrumentos financieros para los efectos de esta ley, los valores de oferta pública; ni el dinero o divisas, independiente de si su soporte es físico o digital.
- 22.Intermediación de instrumentos financieros:** actividad en la que un tercero (como una corredora de bolsa o banco de inversión) facilita la compra y venta de valores financieros, actuando en nombre de clientes y asegurando la mejor ejecución posible de las órdenes en el mercado.
- 23.Persona jurídica:** entidad creada por disposición legal con personalidad y patrimonio propios, distinta de las personas naturales que la componen. Puede ser una empresa, fundación, cooperativa o cualquier otra organización con capacidad de celebrar contratos, poseer bienes y asumir derechos y obligaciones.
- 24.Persona jurídica independiente:** entidad que no está sujeta a control, participación o subordinación por parte de otra persona jurídica. Puede tomar decisiones autónomas respecto a su gestión, operaciones y estrategia financiera.
- 25.Persona jurídica dependiente:** organización cuyo control, gestión o financiamiento depende en gran medida de otra entidad. Esto puede ocurrir a través de participación accionaria mayoritaria, dirección estratégica o subordinación en la toma de decisiones.
- 26.Persona natural:** individuo con derechos y obligaciones legales reconocidos por el ordenamiento jurídico. Puede realizar actividades económicas, contraer deudas, celebrar contratos y ejercer derechos como ciudadano.
- 27.Plataformas de financiamiento colectivo:** sistemas digitales que permiten a inversionistas y emprendedores conectarse para obtener financiamiento. A través de ellas, individuos o empresas pueden recaudar fondos de múltiples personas, mediante esquemas como *equity crowdfunding* (venta de participación en la empresa) o *crowdlending* (préstamos de múltiples inversionistas).
- 28.Proyectos de Inversión:** es aquella iniciativa que tiene por finalidad la generación de intereses, utilidades o contraprestaciones pecuniarias para quienes contribuyan a su financiamiento.

29.Registro de Prestadores de Servicios Financieros (RPSF): base de datos oficial que contiene a todas las personas y entidades autorizadas para ofrecer servicios financieros en un país. Su propósito es garantizar que los prestadores cumplan con las normativas establecidas por las autoridades financieras y proteger a los consumidores de malas prácticas.

30.Sistemas alternativos de transacción: plataformas electrónicas que facilitan la compra y venta de valores fuera de las bolsas de valores tradicionales. Permiten a inversionistas acceder a mercados menos regulados, con estructuras de costos distintas a las de los mercados bursátiles convencionales.

31.Suitability: se refiere a la obligación del Asesor de inversión de ofrecer recomendaciones de inversión que sean adecuadas para el perfil y características del cliente. Implica que el asesor debe asegurarse de que los productos o estrategias recomendadas sean apropiadas en función de factores como el objetivo de inversión, el horizonte temporal, la tolerancia al riesgo, la situación financiera y el nivel de conocimiento del cliente.

32.Títulos de deuda: documentos financieros que representan un compromiso de pago futuro por parte del emisor hacia el inversionista. Pueden ser bonos, pagarés, letras del tesoro u otros instrumentos que generan intereses.

33.Valores de oferta pública: activos financieros emitidos por empresas, gobiernos u otras entidades que pueden ser adquiridos por cualquier inversionista en el mercado de valores. Su oferta y comercialización están reguladas para garantizar transparencia y protección al inversionista.