

**MATRIZ DE COMENTARIOS RECIBIDOS AL PROYECTO DE RESOLUCIÓN QUE MODIFICA EL  
REGLAMENTO DE FONDOS MUTUOS DE INVERSIÓN EN VALORES Y SUS SOCIEDADES ADMINISTRADORAS  
(CONSULTA CIUDADANA REALIZADA POR RESOLUCION SMV 022-2022-SMV/01)**

En el siguiente cuadro se incluyen los comentarios recibidos durante la consulta ciudadana y la opinión de la SMV sobre los mismos. La matriz muestra 4 columnas: i) en la primera se consigna la norma publicada en consulta; ii) en la segunda columna se consigna el nombre de la entidad y los comentarios realizados; iii) en la tercera columna, la opinión de la SMV sobre el respectivo comentario; y, iv) en la cuarta columna, la modificación post consulta, que se pone a consideración del mercado.

PROYECTO	COMENTARIO DEL PÚBLICO	SMV COMENTARIOS	MODIFICACIÓN POST CONSULTA
<p><b>Artículo 40°.- CONTENIDO DEL CONTRATO DE ADMINISTRACIÓN</b></p> <p>El contrato entre la sociedad administradora y el partícipe, a que se refiere el artículo 242° de la Ley, se denomina contrato de administración.</p> <p>La sociedad administradora podrá manejar un solo modelo de contrato para los distintos fondos mutuos bajo su administración. El contrato debe ser suscrito por la sociedad administradora y el partícipe antes de la primera suscripción o transferencia de cuotas de cualquiera de los fondos mutuos que se sujeten o se sujetaren al mismo.</p> <p>Este contrato debe contener como mínimo la siguiente información:</p> <p>a) Identificación de las partes:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) Nombre o razón social del partícipe y documento de identidad o número de RUC, según corresponda;</li> <li>2) Nombre y documento de identidad de su representante legal debidamente facultado para actuar en nombre del partícipe ante la Sociedad Administradora, de ser el caso;</li> <li>3) Domicilio del partícipe;</li> <li>4) Correo electrónico del partícipe, de ser el caso;</li> </ol>		<p>Si bien no se han recibido comentarios sobre la propuesta modificatoria de este artículo, que aborda el contenido del Contrato de Administración, a fin de mantener consistencia con los cambios realizados en artículos equivalentes en el Reglamento de Agentes de Intermediación y el Reglamento de Fondos de Inversión, se han incluido precisiones formales, tales como lo relativo a quién puede representar al partícipe y otros ajustes que se encuentran resaltados en negrita, en la cuarta columna.</p>	<p><b>Artículo 40°.- CONTENIDO DEL CONTRATO DE ADMINISTRACIÓN</b></p> <p>El contrato entre la sociedad administradora y el partícipe, a que se refiere el artículo 242° de la Ley, se denomina contrato de administración.</p> <p>La sociedad administradora podrá utilizar un solo modelo de contrato para los distintos fondos mutuos bajo su administración. El contrato debe ser suscrito por la sociedad administradora y el partícipe antes de la primera suscripción o transferencia de cuotas de cualquiera de los fondos mutuos que se sujeten o se sujetaren al mismo.</p> <p>Este contrato debe contener como mínimo la siguiente información:</p> <p>a) Identificación de las partes:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) Nombre, denominación o razón social del partícipe y documento de identidad o número de RUC, según corresponda;</li> <li>2) Nombre y documento de identidad de la persona debidamente facultada para actuar en representación del partícipe ante la Sociedad Administradora, de ser el caso;</li> <li>3) Domicilio del partícipe;</li> <li>4) Correo electrónico del partícipe, de ser el caso;</li> </ol>

PROYECTO	COMENTARIO DEL PÚBLICO	SMV COMENTARIOS	MODIFICACIÓN POST CONSULTA
<p>5) En el caso de copropiedad, indicación del nombre y documento de identidad del representante de los copropietarios para efectos de sus comunicaciones con la sociedad administradora.</p> <p>Asimismo, se debe indicar si en el proceso de colocación de cuotas, los copropietarios actuarán de manera individual o conjunta. Esta indicación, suscrita por todos los copropietarios, supone el otorgamiento de poder a favor del o los copropietarios que se indique para realizar los actos comprendidos en el proceso de colocación.</p> <p>6) Identificación del promotor que participó en la operación;</p> <p>7) Denominación de la sociedad administradora;</p> <p>8) Página web;</p> <p>b) Denominación del fondo mutuo y su serie de corresponder, solo en caso de que la aplicación del contrato esté prevista para un único fondo mutuo;</p> <p>c) Fecha de celebración del contrato;</p> <p>d) Indicación que la incorporación del partícipe al fondo mutuo importa su plena aceptación y sometimiento al prospecto simplificado, reglamento de participación y demás reglas que regulen su funcionamiento;</p> <p>e) Autorización del partícipe para que la sociedad administradora rescate las participaciones que mantenga en exceso, en caso de que venzan los plazos señalados en el artículo 91 del Reglamento, sin que se haya efectuado la subsanación correspondiente, así como en aquellos casos requeridos por las normas tributarias;</p> <p>f) Medios para realizar operaciones. La sociedad administradora deberá precisar en el reglamento de</p>			<p>5) En el caso de cuotas en copropiedad, se debe indicar el nombre del copropietario que los representará para efectos de sus comunicaciones con la sociedad administradora.</p> <p>Asimismo, se debe indicar si en el proceso de colocación de cuotas, los copropietarios actuarán de manera individual o conjunta. Esta indicación, suscrita por todos los copropietarios, supone el otorgamiento de poder a favor del o los copropietarios que se indique(n).</p> <p>6) Identificación del promotor que participó en la operación;</p> <p>7) Denominación de la sociedad administradora;</p> <p>8) Página web de la sociedad administradora;</p> <p>b) Denominación d el fondo mutuo y su serie de corresponder, solo en caso de que la aplicación del contrato esté prevista para un único fondo mutuo;</p> <p>d) Indicación que la incorporación del partícipe al fondo mutuo importa su plena aceptación y sometimiento al prospecto simplificado, reglamento de participación y demás reglas que regulen su funcionamiento;</p> <p>e) Autorización del partícipe para que la sociedad administradora rescate las participaciones que mantenga en exceso, en caso de que venzan los plazos señalados en el artículo 91 del Reglamento, sin que se haya efectuado la subsanación correspondiente, así como en aquellos casos requeridos por las normas tributarias;</p> <p>f) Medios para realizar operaciones. La sociedad administradora deberá precisar en el reglamento de participación y prospecto simplificado, qué operaciones</p>

PROYECTO	COMENTARIO DEL PÚBLICO	SMV COMENTARIOS	MODIFICACIÓN POST CONSULTA
<p>participación y prospecto simplificado, qué operaciones se podrán realizar mediante estos medios;</p> <p>g) Medio por el cual la sociedad administradora proporcionará al partícipe el estado de cuenta, de acuerdo con los artículos 135 y 136 del Reglamento; y</p> <p>h) Alternativa utilizada por la sociedad administradora para realizar las comunicaciones que sean requeridas, incluyendo las derivadas de los trámites de modificación del prospecto simplificado, reglamento de participación o contrato de administración;</p> <p>Es responsabilidad de la sociedad administradora el correcto registro de todos los datos, previamente a la realización de la primera suscripción.</p> <p>La actualización de los datos señalados en los numerales del 1) al 5) del inciso a); los incisos g) y h) podrá ser realizada a través de medios electrónicos, telemáticos u otros análogos. En estos casos será de aplicación lo dispuesto en el artículo 85 del Reglamento.</p> <p>En caso de que el contrato se celebre a través de medios distintos al físico, la información mencionada en el numeral 6) del inciso a), sólo será aplicable en la medida que participe un promotor en la contratación.</p> <p>Cuando la sociedad administradora opte por manejar un solo contrato de administración para distintos fondos mutuos, bastará la entrega de la copia del contrato en la oportunidad en que se realice la primera suscripción, transferencia o traspaso, de las cuotas</p>			<p>se podrán realizar mediante estos medios;</p> <p>g) Medio por el cual la sociedad administradora proporcionará al partícipe el estado de cuenta, de acuerdo con los artículos 135 y 136 del Reglamento; y</p> <p>h) Alternativa utilizada por la sociedad administradora para realizar las comunicaciones que sean requeridas, incluyendo las derivadas de los trámites de modificación del prospecto simplificado, reglamento de participación o contrato de administración; y,</p> <p>i) Fecha de celebración del contrato;</p> <p>Es responsabilidad de la sociedad administradora el correcto registro de todos los datos, previamente a la realización de la primera suscripción.</p> <p>La actualización de los datos señalados en el inciso a), excepto el numeral 6, y los incisos g) y h) podrá ser realizada a través de medios electrónicos, telemáticos u otros análogos, que autorice la sociedad administradora. En estos casos será de aplicación lo dispuesto en el artículo 85 del Reglamento.</p> <p>En caso de que el contrato se celebre a través de medios distintos al físico, la información mencionada en el numeral 6) del inciso a), sólo será aplicable en la medida que participe un promotor en la contratación.</p> <p>Cuando la sociedad administradora opte por manejar un solo contrato de administración para distintos fondos mutuos, bastará la entrega de la copia del contrato en la oportunidad en que se realice la primera suscripción, transferencia o traspaso, de las cuotas de cualquiera de los fondos mutuos que se sujeten o se sujetaren a dicho contrato, de acuerdo con lo señalado en el</p>

PROYECTO	COMENTARIO DEL PÚBLICO	SMV COMENTARIOS	MODIFICACIÓN POST CONSULTA
<p>de cualquiera de los fondos mutuos que se sujeten o se sujetaren a dicho contrato, de acuerdo con lo señalado en el segundo párrafo del artículo 40 A del Reglamento.</p>			<p>segundo párrafo del artículo 40 A del Reglamento.</p>
<p><b>Artículo 86-A.- ASESORÍA DE INVERSIÓN</b></p> <p>La asesoría de inversión consiste en proporcionar al potencial inversionista, por cualquier medio, recomendaciones personalizadas o individualizadas relativas a invertir en uno o más fondos mutuos con la finalidad de que éste tome decisiones de inversión informadas. La asesoría se brinda a los potenciales inversionistas en la suscripción, traspaso y transferencia de cuotas.</p> <p>Para realizar la actividad de asesoría de inversiones, la Sociedad Administradora, Agente colocador o el Distribuidor debe efectuar una evaluación del perfil de riesgo del potencial inversionista y recomendar aquellos fondos mutuos que se ajusten a su perfil de riesgo.</p> <p>La Sociedad Administradora, el Agente Colocador o el Distribuidor deben contar con políticas y procedimientos para elaborar y actualizar el perfil de riesgo del inversionista y, brindar el servicio de asesoría; según la naturaleza y el alcance del tipo de servicio que presta al inversionista a fin de asegurar el correcto perfilamiento del inversionista y recomendación. Estas políticas y procedimientos, así como el sustento de la aplicación individualizada de estos</p>	<p><b>Asociación de Sociedades Administradoras de Fondos Mutuos (ASAF)</b></p> <p>Artículos 86-A – Asesoría de Inversión</p> <p>El nuevo Título IX del Reglamento que regula la actividad de Administración de Cartera establece que le es de aplicación lo establecido en el artículo 86-A del Reglamento.</p> <p>Este artículo 86-A, aplicable ahora a la gestión de fondos mutuos y a la administración de cartera, establece la obligación de proporcionar al potencial inversionista, recomendaciones “individualizadas” o “personalizadas” sin precisar que esta recomendación sea dirigida al inversionista de fondos mutuos o al de administración de cartera, lo que podría inducir al inversionista de fondos mutuos que esta recomendación “personalizada” se debe ajustar a sus requerimientos específicos.</p> <p>Al respecto, se debe tener en cuenta que actualmente la asesoría para la suscripción de cuotas de fondos mutuos está definida como la determinación del perfil de riesgo y la recomendación “individualizada”, lo que permite a las sociedades administradoras realizar recomendaciones individualizadas a sus clientes de acuerdo a criterios estandarizados que consideran los tipos de perfiles de riesgos de los fondos mutuos bajo su administración, y el tipo o segmento de cliente según su perfil de riesgo, pero que no son “personalizadas” a cada uno de estos. En este sentido, se debe hacer la precisión que la recomendación “personalizada” solo será aplicable al cliente que pretende la administración de cartera. Esta precisión evitará generar confusión en el cliente o ante la autoridad que interprete esta definición.</p>	<p><b><u>Recomendaciones personalizadas o individualizadas</u></b></p> <p>Con relación a los comentarios de ASAF, es importante señalar que las modificaciones planteadas en el presente artículo no tienen la finalidad de que la sociedad administradora brinde un servicio de asesoría como una actividad adicional o distinta a la que hoy día ofrece. Lo que se busca con las modificaciones propuestas, es precisar con mayor detalle la responsabilidad de las sociedades administradoras, agentes colocadores, y distribuidores de hacer el perfilamiento de cada uno de sus clientes o potenciales clientes, de manera tal que la sociedad administradora, agente colocador o distribuidor con base en dicho perfilamiento puedan ofrecer mediante una recomendación, él o los fondos que se ajusten a dicho perfilamiento. Para fines de hacer el respectivo perfilamiento, las sociedades administradoras, colocadores o distribuidores, pueden emplear medios e instrumentos tecnológicos que los ayuden, éstas herramientas sin embargo, deben ser alimentadas de manera suficiente y precisa a los fines de que la recomendación de inversión que ofrezcan luego de dicho perfilamiento sea adecuada y consistente con el indicado perfilamiento.</p> <p>En ese orden de ideas, y a fin de evitar que se asuma una lectura distinta a la que se</p>	<p><b>Artículo 86-A.- ASESORÍA DE INVERSIÓN</b></p> <p>La asesoría de inversión consiste en proporcionar al potencial inversionista, recomendaciones individualizadas relativas a invertir en uno o más fondos mutuos con la finalidad de que éste tome decisiones de inversión informadas, que respondan a una evaluación previa del perfil de riesgo del potencial inversionista. La asesoría se brinda a los potenciales inversionistas en la suscripción, traspaso y transferencia de cuotas.</p> <p>La Sociedad Administradora, el Agente Colocador o el Distribuidor deben contar con políticas y procedimientos para elaborar y actualizar el perfil de riesgo del inversionista. Tales políticas y procedimientos, así como el sustento de su aplicación, deben estar a disposición de la SMV.</p> <p>La Sociedad Administradora, Agente Colocador o el Distribuidor deben considerar en la asesoría como mínimo lo siguiente:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>Explicación de la estructura del fondo mutuo recomendado.</li> <li>Explicación de los riesgos relacionados con el o los fondos mutuos recomendados, así como el rendimiento histórico del mismo, de ser el caso. Asimismo, se debe aclarar que las recomendaciones no garantizan el resultado o rendimiento de las inversiones.</li> <li>Relación entre el perfil del riesgo del potencial inversionista y</li> </ol>

PROYECTO	COMENTARIO DEL PÚBLICO	SMV COMENTARIOS	MODIFICACIÓN POST CONSULTA
<p>últimos deben estar a disposición de la SMV cuando ésta lo requiera.</p> <p>a Sociedad Administradora, Agente Colocador o el Distribuidor debe poner a disposición del potencial inversionista, una constancia en soporte duradero que contenga como mínimo la siguiente información:</p> <p>a) Determinación del perfil de riesgo del potencial inversionista.</p> <p>b) Explicación de la estructura del fondo mutuo ofrecido.</p> <p>c) Explicación de los riesgos relacionados con el fondo mutuo ofrecido, así como el rendimiento histórico del mismo, de ser el caso. Asimismo, deberá informar la existencia de algún posible conflicto de interés del promotor que suministra la asesoría.</p> <p>d) Información sobre la relación entre el perfil del riesgo del potencial inversionista y características del fondo mutuo ofrecido explicando por qué se ajusta a su perfil.</p> <p>En ningún caso debe entenderse que las recomendaciones dadas por la Sociedad Administradora, el Agente Colocador o el Distribuidor garantizan el resultado, el éxito o rendimiento de las inversiones.</p> <p>El potencial inversionista tiene la libertad de proceder de conformidad con la recomendación o de actuar de forma diversa.</p>	<p>En este mismo sentido, el tercer párrafo del artículo propuesto incorpora el concepto de “servicio de asesoría” lo cual puede entenderse como una actividad o servicio adicional de las sociedades administradoras que podría ir más allá del perfilamiento y recomendación. Ese término también puede llevar a confusión a las autoridades fiscalizadoras de las relaciones de consumo, por lo que se sugiere mantener la asesoría tal como la define este artículo, como una actividad de la sociedad administradora realizada como parte de su objeto exclusivo de administración de fondos.</p> <p>Con respecto a la constancia que la sociedad administradora debe poner a disposición del potencial inversionista en un “soporte duradero”, consideramos que parte de la información de esta constancia ya se encuentra en los documentos del fondo mutuo, tales como su estructura, los riesgos relacionados al mismo y su rendimiento histórico y por tanto no es recomendable duplicar entrega de información y generar mayor documentación que puede confundir al inversionista. Si se trata de revelar y resaltar información relevante para el inversionista, ya se cuenta con el Prospecto Simplificado y Anexos del Reglamento de Participación que detallan de manera adecuada toda la información que se requiere en este artículo. En el caso que la asesoría trate sobre la administración de cartera tampoco resultan aplicables todos estos criterios de información a brindar al inversionista.</p> <p>Por otro lado, coincidimos que toda información debe ser puesta a disposición del cliente o participe, sin embargo, no es necesario trasladarla a un instrumento o soporte, lo cual además de incrementar los costos resulta incongruente con los avances y exigencias del Reglamento, de permitir a la sociedad administradora el uso de medios electrónicos, telemáticos u otros análogos para realizar sus funciones, siendo responsable de su operatividad y seguridad, y que a la fecha todas las sociedades administradoras ya han desarrollado. Además, esta información debe ponerse a disposición del inversionista únicamente cuando se</p>	<p>explica, se ha optado por retirar algunos vocablos que podrían inducir a pensar, erróneamente, que se regula la actividad de asesoría de inversión como una actividad complementaria o adicional al objeto exclusivo de las sociedades administradoras de fondos mutuos.</p> <p>Asimismo, se ha eliminado el vocablo “personalizado”, en tanto que, el uso de dicho termino implicaría una atención al cliente que toma en cuenta sus circunstancias personales y necesidades específicas que tienen como resultado la formulación de una recomendación particular e idónea para un sujeto determinado y que no aplica necesariamente para otra persona.</p> <p>La asesoría personalizada, supone desde nuestro punto de vista recabar un mayor nivel de información, lo que a su vez lleva a un mayor procesamiento de la información del cliente por parte de la sociedad para brindar la recomendación personalizada. Esta referencia, se mantiene en el caso de los agentes de intermediación y en el de las sociedades administradoras de fondos de inversión, quienes pueden brindar una asesoría de inversiones, como una actividad adicional.</p> <p>Por otro lado, se retira la expresión “por cualquier medio” debido a que “los medios” están previamente establecidos por la sociedad administradora en su Reglamento de Participación. Asimismo, conforme el artículo 13 del Reglamento, la sociedad administradora también podrá emplear medios electrónicos, telemáticos u otros análogos para realizar alguna de sus funciones.</p>	<p>características del fondo mutuo ofrecido, explicando por qué se ajusta a su perfil.</p> <p>El potencial inversionista tiene la libertad de actuar o no conforme a la recomendación recibida.</p> <p>En caso de que el potencial inversionista, luego de recibir la asesoría, decida invertir en un fondo mutuo que no se ajusta a su perfil de riesgo, la Sociedad Administradora, el Agente Colocador o el Distribuidor deben advertir de forma clara que la operación no corresponde a su perfil de riesgo.</p> <p>Si luego de ello, el potencial inversionista mantiene su decisión de invertir en un fondo que no se ajusta a su perfil se debe acreditar que se advirtió al participe de dicha situación de manera previa a la suscripción.</p> <p>Se exceptúa a la Sociedad Administradora de la obligación señalada en el presente artículo y en el artículo 86-B a los casos en que el potencial inversionista desee adquirir cuotas de Fondos Mutuos de instrumentos de deuda de muy corto plazo, o se trate de un inversionista institucional, comprendido en el Anexo 1 del Reglamento del Mercado de Inversionistas Institucionales, aprobado por Resolución SMV N° 021-2013-SMV/01 o norma que lo sustituya.</p>

PROYECTO	COMENTARIO DEL PÚBLICO	SMV COMENTARIOS	MODIFICACIÓN POST CONSULTA
<p>En caso de que el potencial inversionista, luego de recibir la asesoría, decida invertir en un fondo mutuo que no se ajusta a su perfil de riesgo, la Sociedad Administradora, el Agente Colocador o el Distribuidor deben advertir de forma clara que la operación no corresponde a su perfil de riesgo. Si luego de ello, el potencial inversionista mantiene su decisión de invertir en un fondo que no se ajusta a su perfil, se debe recabar una constancia de tal advertencia y la decisión del partícipe, de manera previa a la suscripción.</p> <p>Se exceptúa de la obligación señalada en el presente artículo a los casos en que el potencial inversionista desee adquirir cuotas de Fondos Mutuos de instrumentos de deuda de muy corto plazo, o se trate de alguna de las personas jurídicas comprendidas en el Anexo 1 del Reglamento del Mercado de Inversionistas Institucionales.</p>	<p>convierte en cliente o participe, esto con el fin de no incrementar los costos ni promover la comparación de perfilamientos entre distintas sociedades administradoras, lo que puede generar confusión en el inversionista. En cualquier caso, de persistir este requerimiento, se debe precisar el concepto de “soporte duradero” y a qué tipo de instrumento de apoyo se refiere, con el fin de evitar interpretaciones tanto de la sociedad administradora como del partícipe o cliente.</p> <p>Finalmente, el último párrafo del artículo, restringe la excepción del perfilamiento únicamente a los Inversionistas Institucionales que sean personas jurídicas, excluyendo a las personas naturales que califican como tales, debiendo los mismos ser sujetos de perfilamiento por parte de la sociedad administradora. Esta modificación resulta incongruente con las disposiciones del Reglamento del Mercado de Inversionistas Institucionales que considera que las personas naturales con determinado conocimiento, experiencia y características, que comprenden, gestionan y evalúan adecuadamente los riesgos asociados a sus decisiones de inversión como Inversionistas Institucionales, y en ese sentido este tratamiento diferenciado generaría una contradicción entre el Reglamento y el Reglamento del Mercado de Inversionistas Institucionales, teniendo en cuenta que para este último, estas personas naturales no requieren asesoría ni tutela por sus conocimientos y características.</p> <p><b>Interfondos SAF</b></p> <p><b>I. Asesoría de Inversión</b></p> <p>En nuestra opinión, el cambio del servicio de perfilamiento del cliente por uno directamente de asesoría genera una problemática que perjudica la suscripción, traspaso y transferencia de cuotas de fondos mutuos y fondos de inversión en general, debido a los temas que se exponen a continuación:</p>	<p>En línea con lo anterior, y considerando el comentario de ASAF respecto a que el término “servicio de asesoría” puede entenderse como una actividad o servicio adicional brindado por las sociedades administradoras, se quita el término “servicio” para evitar confusiones sobre lo que implica la asesoría de inversiones, que no es otra cosa sino una actividad realizada como parte de su objeto exclusivo de administración de fondos.</p> <p>Adicionalmente, se retira la expresión “según la naturaleza y el alcance del tipo de servicio que presta al inversionista” para evitar que la asesoría sea entendida como una actividad complementaria o adicional que ofrecen las sociedades administradoras.</p> <p><b><u>Denuncias ante Indecopi y Potencial barrera burocrática</u></b></p> <p>Como se mencionó previamente, la asesoría de inversión implica efectuar una evaluación del perfil de riesgo del inversionista y recomendar los fondos mutuos que se ajusten a su perfil de riesgo, por tanto la definición de asesoría tiene el mismo sentido que lo establecido en el Reglamento actual.</p> <p>En ese orden de ideas, y habiéndose realizado los ajustes señalados consideramos que la fórmula normativa ajustada que se propone no debería generar preocupación en las administradoras de fondos mutuos.</p> <p>Desde nuestro punto de vista, con los cambios realizados, las preocupaciones aludidas sobre eventuales denuncias ante INDECOPÍ no tendrían asidero, pues como ya se ha indicado, la finalidad del artículo</p>	

PROYECTO	COMENTARIO DEL PÚBLICO	SMV COMENTARIOS	MODIFICACIÓN POST CONSULTA
	<p>1. <b><u>Aumento de denuncias ante Indecopi por no dar un servicio idóneo (no solo de administración, sino también de asesoría)</u></b></p> <p>De aprobarse el Proyecto en el tenor expuesto, <b><u>es altamente probable que el Indecopi, en caso que el partícipe pierda dinero, determine que el servicio de asesoría dado por las Sociedades Administradoras, como parte integrante de la suscripción, traspaso y transferencia de fondos mutuos, no ha sido idóneo para los partícipes</u></b>, toda vez que el servicio esperado por el cliente es obtener una rentabilidad lo cual incluiría una asesoría precisa e individualizada de la inversión.</p> <p><b><u>En los procesos ante Indecopi es deber de la Sociedad Administradora demostrar que se dio un servicio idóneo (asesoría adecuada) lo cual es altamente complejo dado que no existe certeza total en las asesorías ni en las rentabilidades en instrumentos como los fondos mutuos e inversión, generando un traslado del riesgo de liquidez, mercado, contraparte, emisor, entre otros, (de cara a un proceso ante Indecopi) del partícipe a la Sociedad Administradora, lo cual conllevaría a un incremento de los costos del propio servicio de administración de fondos.</u></b></p> <p>Al respecto, el actual artículo 86-A del RFM determina que la asesoría “consiste en la determinación del perfil de riesgo del potencial partícipe así como la posterior recomendación individualizada a este, con la finalidad de que su decisión de invertir o desinvertir en un fondo mutuo sea informada”; esto es, la asesoría consiste en perfilar al cliente.</p> <p>No obstante, el Proyecto pretende que la asesoría tenga una definición mayor a la determinación de un perfil de riesgo, pues busca que ello abarque a las recomendaciones personalizadas o individualizadas al suscribir, traspasar o transferir una cuota de fondo mutuo o fondo de inversión. Siendo dicho alcance un servicio completo en términos de relación de consumo. Sin embargo, este servicio de asesoría, a</p>	<p>86-A es que el potencial inversionista se informe sobre el tipo de inversionista que es en base a su nivel de tolerancia al riesgo y las características de los fondos mutuos en que puede destinar sus recursos y que pueda recibir una recomendación (asesoría) que responda a ese perfilamiento que como parte de sus funciones deberá realizar la sociedad administradora, y en su caso el agente colocador o el distribuidor de cuotas, manteniéndose en esencia las disposiciones vigentes sobre el perfilamiento y consecuente asesoría consistente en una recomendación de inversión en uno o más fondos.</p> <p>Por otro lado, teniendo en cuenta que invertir en un determinado fondo mutuo implica que el inversionista asuma riesgos, que no se asegura una rentabilidad esperada; y que el inversionista debe ser informado para que tome una decisión adecuada., se modifica el literal b) y se agrega que la sociedad administradora, agente colocador o el distribuidor debe aclarar que las recomendaciones no garantizan el resultado o rendimiento de las inversiones.</p> <p>Cabe señalar que de acuerdo a lo establecido en el artículo 85-A del Reglamento define la actividad de promoción como brindar información necesaria y suficiente para la toma de una decisión de inversión informada. Dicha actividad incluye la publicidad y asesoría.</p> <p><b><u>Incongruencia y asimetrías en el tratamiento al brindar la “asesoría” en casos de transferencia y traspasos</u></b></p>	

PROYECTO	COMENTARIO DEL PÚBLICO	SMV COMENTARIOS	MODIFICACIÓN POST CONSULTA
	<p>entender de la redacción de la norma, es un servicio que es intrínseco al servicio general de operaciones con fondos mutuos y fondos de inversión, por lo que se debe presuponer que su costo debe provenir de la comisión unificada que cobra la sociedad administradora de fondos.</p> <p>De ese modo, debemos resaltar que <b><u>el mercado de fondos es un mercado de valores (intermediación directa), de inversiones, por cuenta y riesgo del cliente, por lo que la asesoría (como esta propuesta en el Proyecto) sería un servicio que implica una recomendación dirigida al partícipe, cuyo mayor interés es tener rentabilidad al menor riesgo posible</u></b>; hecho que, como se sabe, involucra que para obtener mayor rentabilidad se debe asumir mayor riesgo. Sin embargo, <b><u>con la modificación, el riesgo pasaría a formar parte de la Sociedad Administradora de Fondos</u></b>, dado que debe “asesorar al cliente”, siendo este último sugestionado por lo que diga la Administradora, trasladando el riesgo moral (de hacer su investigación) del cliente a la empresa.</p> <p>Es bien conocido que el partícipe es altamente influenciado por la rentabilidad pasada de un fondo, por lo que este es el factor principal que cualquier inversionista de fondos toma en consideración. Actualmente, las normas de fondos mutuos y fondos de inversiones prohíben asegurar determinada rentabilidad, salvo en aquellos productos cuya gestión es pasiva y de tiempo determinado (fondos estructurados por ejemplo), conforme al RFM y RFI; no obstante, la “asesoría” conlleva, entre otros, <b><u>a efectuar una evaluación del perfil de riesgo del potencial inversionista y recomendar aquellos fondos mutuos que se ajusten a su perfil de riesgo</u></b>, lo cual implica que tan riesgoso, o no, es un fondo mutuo o de inversión para una persona, entendiéndose que tanta rentabilidad o pérdida puede obtener; elemento trascendental en una relación de consumo.</p> <p>Es así como para el Código de Consumo, Ley N° 29571, se establece respecto a la idoneidad del</p>	<p>El actual artículo 86-A del RFM indica que la determinación del perfil de riesgo, así como la posterior recomendación, se da con la finalidad de que el potencial partícipe tome su decisión de invertir o <u>desinvertir</u> de manera informada.</p> <p>Sin embargo, tal como señala Interfondos SAF, el Proyecto ha eliminado la acción de desinversión.</p> <p>Si bien dicho vocablo estaba referido a una decisión de no invertir, considerando que el mismo puede entenderse como referido a “rescates de cuotas”, que no es lo que se busca, se ha optado por retirar dicha mención a desinversión.</p> <p>Se mantiene la precisión de que la asesoría se brinda a los potenciales inversionistas en el traspaso y transferencia de cuotas de un fondo mutuo, debido a que en el primer caso implica que se realiza un abono simultáneo en la cuenta de otro fondo mutuo (que deberá ser acorde al perfil de riesgos del partícipe que ordena el traspaso) y el segundo, que ingrese al fondo un nuevo partícipe. Por tanto, es importante que el partícipe cuente con información adecuada y oportuna, acerca de las características del nuevo fondo mutuo donde se realizará el traspaso a efectos de conocer si se ajusta a su nivel de riesgo, así como que el potencial partícipe, a favor de quien se realiza la transferencia, conozca en que puede destinar sus recursos y se informe sobre el tipo de inversionista que se ajusta mejor a su nivel de tolerancia al riesgo; manteniéndose en todo momento en este la responsabilidad sobre las decisiones de inversión.</p>	

PROYECTO	COMENTARIO DEL PÚBLICO	SMV COMENTARIOS	MODIFICACIÓN POST CONSULTA
	<p>servicio y la obligación del proveedor (esto es de la Sociedad Administradora de Fondos), lo siguiente:</p> <p>“Artículo 18.- Idoneidad  <u>Se entiende por idoneidad la correspondencia entre lo que un consumidor espera y lo que efectivamente recibe, en función a lo que se le hubiera ofrecido, la publicidad e información transmitida, las condiciones y circunstancias de la transacción, las características y naturaleza del producto o servicio, el precio, entre otros factores, atendiendo a las circunstancias del caso.</u>  <u>La idoneidad es evaluada en función a la propia naturaleza del producto o servicio y a su aptitud para satisfacer la finalidad para la cual ha sido puesto en el mercado.</u> Las autorizaciones por parte de los organismos del Estado para la fabricación de un producto o la prestación de un servicio, en los casos que sea necesario, no eximen de responsabilidad al proveedor frente al consumidor.</p> <p><b>Artículo 19.- Obligación de los proveedores</b>  <u>El proveedor responde por la idoneidad y calidad de los productos y servicios ofrecidos; por la autenticidad de las marcas y leyendas que exhiben sus productos o del signo que respalda al prestador del servicio, por la falta de conformidad entre la publicidad comercial de los productos y servicios y éstos, así como por el contenido y la vida útil del producto indicado en el envase, en lo que corresponda.”</u>  (Subrayado agregado)</p> <p>Como se puede apreciar, <u>el servicio de asesoría estaría inmerso entre lo que el partícipe o potencial partícipe espera recibir y lo que efectivamente recibe. Las asesorías serán vistas como un proceso del servicio de inversión de fondos</u>, es decir el partícipe espera recibir información para invertir en un fondo que se ajuste a su perfil de riesgo por lo que esperará mayor o menor rentabilidad. <u>El problema general radica en que, incluso con la mejor evaluación posible, el riesgo de un fondo mutuo (por sus subyacentes y por tanto de su rentabilidad) no es predecible.</u> Ello sucede en</p>	<p>Por tanto, en el caso de traspaso y transferencia la asesoría no se realiza respecto a la parte que operativamente serían rescates.</p> <p><b><u>Constancia de soporte duradero</u></b></p> <p>Se acoge la recomendación de ASAF e Interfondos SAF, tomando en cuenta que el artículo 244 de la Ley del Mercado de Valores obliga a que la colocación de cuotas debe estar precedida por lo menos de la entrega de un prospecto simplificado; asimismo se debe poner a disposición de los partícipes los respectivos reglamentos de participación y prospectos simplificados de manera gratuita, de acuerdo a los medios y plazos que la SMV establezca.</p> <p>El contenido mínimo del prospecto simplificado establecido en el artículo 38 del Reglamento, incluye entre otra información: descripción de los objetivos de inversión del fondo mutuo y su política de inversión los rendimientos históricos del fondo mutuo, de corresponder, perfil de riesgo del fondo; así como orientaciones y advertencias adecuadas en relación a los riesgos asociados a sus inversiones. Adicionalmente, el artículo 39 del Reglamento señala que el Anexo del reglamento de participación contiene información detallada del objetivo de inversión, política de inversión, perfil de riesgos, gastos e información adicional referida al fondo mutuo. .</p> <p>Por ello, se elimina la exigencia de tener que brindar la constancia de soporte duradero pues efectivamente, de mantenerse dicha obligación, podría incrementarse los costos para las administradoras de fondos, lo que no</p>	

PROYECTO	COMENTARIO DEL PÚBLICO	SMV COMENTARIOS	MODIFICACIÓN POST CONSULTA
	<p>productos considerados como “seguros” (por ejemplo: instrumentos de participación AAA o instrumentos de deuda) en donde existe la posibilidad de no alcanzar la rentabilidad proyectada por factores distintos e inmanejables para la Sociedad Administradora, tales como la volatilidad, disminuciones de rating, defaults, falsedad en la información de mercado, entre otros.</p> <p>Por ello, las asesorías de inversión jamás serán precisas, pues no hay manera de asegurar que la recomendación dada al cliente, sea una recomendación inamovible en el tiempo (basta con hacer un repaso a las crisis financieras, donde los productos perdieron su valor de manera rápida, o en la situación actual cuyo escenario mundial y político hace que los instrumentos tengan volatilidades muy altas, o las meras subidas de tasa de referencia hacen que las proyecciones iniciales se vean afectadas de un mes a otro).</p> <p>Asimismo, muy probablemente en épocas de crisis, como ocurre cada cierto tiempo, todos los clientes podrán alegar haber sido asesorados de manera errónea, pues deberían ser un perfil conservador y no moderado o arriesgado, generando una potencial contingencia ante Indecopi a todas las Sociedades Administradoras. Incluso, <b><u>a pesar de que la norma exprese que “[e] ningún caso debe entenderse que las recomendaciones dadas por la Sociedad Administradora, el Agente Colocador o el Distribuidor garantizan el resultado, el éxito o rendimiento de las inversiones”, ello no sería suficiente a un proceso sancionador por falta de idoneidad del servicio,</u></b> pues no solo se evaluaría la potencial rentabilidad o pérdida, sino la asesoría en sí como servicio. Se debe informar que Indecopi ha sancionado a Sociedades Administradoras, solicitando la devolución de dinero invertido (en supuesto de pérdida) dado que el cliente alegaba no entender un texto complejo como el Anexo del Reglamento de Participación y su Prospecto Simplificado<sup>1</sup>.</p>	<p>resultaría indispensable visto lo anterior, y teniendo en cuenta además los avances y exigencias del Reglamento, de permitir a la sociedad administradora el uso de medios electrónicos, telemáticos u otros análogos para realizar sus funciones. Debe tenerse en cuenta, sin embargo, que se mantienen con algunas modificaciones los literales a), b), c) y d); las que deben ser tomadas en cuenta al momento de realizar la asesoría.</p> <p>Al respecto, se retira el contenido del literal a) debido a que se incorpora en el último párrafo del artículo 86-B, la obligación de poner a disposición del partícipe el documento que le permita conocer su perfil de riesgo. El contenido del literal b) se mantiene en el literal a).</p> <p>El contenido del literal c) referente a la explicación de los riesgos relacionados con el fondo mutuo y el rendimiento histórico, se mantiene en el literal b), y se agrega que se debe aclarar que las recomendaciones no garantizan el resultado o rendimiento de las inversiones. Asimismo, se retira la obligación que se había establecido para el promotor de informar al potencial partícipe en caso exista algún conflicto de interés del promotor que suministra la asesoría, ya que el promotor no participa en las decisiones de inversión y tampoco tiene control sobre el diseño de la estructura de inversión del fondo. Por su naturaleza, el promotor actúa solo como colocador de las cuotas de participación.</p> <p>El contenido del literal d) se mantiene en el literal c), realizando algunos cambios de forma.</p> <p>Se retira el quinto párrafo debido a que este se agrega al literal b), para que al</p>	

PROYECTO	COMENTARIO DEL PÚBLICO	SMV COMENTARIOS	MODIFICACIÓN POST CONSULTA
	<p>En ese sentido, el servicio de asesoría sería considerado como no idóneo para los partícipes, ya sea por épocas de crisis o porque el riesgo no era el adecuado (lo cual puede ser alegado por el partícipe) y será la Sociedad Administradora quien debe demostrar ello ante Indecopi, siendo altamente complejo demostrar que un fondo mutuo o de inversión en el pasado era idóneo y actualmente, no. Cabe precisar que ello no implica la negligencia del personal de las Sociedades Administradoras, sino que es imposible predecir el precio de los instrumentos financieros en el mercado de valores<sup>2</sup>, por lo que la asesoría tal y como está planteada en el proyecto genera un potencial perjuicio al mercado de fondos mutuos en general.</p> <p><b>2. <u>Potencial barrera burocrática</u></b></p> <p><b><u>El alcance del concepto de asesoría, como un servicio incluido en el servicio de suscripción, traspaso o transferencia de cuotas de participación de fondos puede conducir a un potencial barrera burocrática y afectar al mercado en general en el desarrollo de la actividad de administración de fondos en general.</u></b></p> <p>Una barrera burocrática es la: “Barrera burocrática: exigencia, requisito, limitación, prohibición y/o cobro que imponga cualquier entidad, dirigido a condicionar, restringir u obstaculizar el acceso y/o permanencia de los agentes económicos en el mercado y/o que puedan afectar a administrados en la tramitación de procedimientos administrativos sujetos a las normas y/o principios que garantizan la simplificación administrativa. La sola calidad de exigencia, requisito, limitación, prohibición y/o cobro no implica necesariamente su carácter ilegal y/o su carencia de razonabilidad. (...)”<sup>3</sup></p> <p>De esa forma, se puede concluir que una barrera burocrática es aquella exigencia impuesta por la administración pública, dirigida a condicionar u obstaculizar la permanencia de un agente económico en el mercado; dichas medidas deben ser impuestas</p>	<p>momento de la asesoría la sociedad administradora, el agente colocador o el distribuidor aclaren al potencial partícipe que sus recomendaciones no garantizan el resultado o el rendimiento de las inversiones.</p> <p>Adicionalmente, se realizan modificaciones en la parte final del tercer párrafo con la finalidad de que se entienda que las políticas y procedimientos, así como el sustento de su aplicación, tanto del perfilamiento y la recomendación, se encuentren a disposición de la SMV.</p> <p><b><u>Inversionistas Institucionales</u></b></p> <p>Tomando en cuenta las recomendaciones de ASAF, BD Capital, Blum SAF, ASAFI e Interfondos SAF; se modifica el último párrafo del presente artículo para considerar a todos los inversionistas institucionales comprendidos el Anexo 1 del Reglamento del Mercado de Inversionistas Institucionales, de manera tal que comprende tanto a las personas jurídicas, personas naturales, fondos o patrimonios autónomos que se mencionen en el referido Anexo</p> <p>Adicionalmente, se hace la precisión en el último párrafo del artículo 86 A que los potenciales inversionistas que deseen adquirir cuotas de fondos mutuos de instrumentos de deuda de muy corto plazo así como los inversionistas institucionales, están exceptuados de lo establecido en el referido artículo así como en el artículo 86-B del Reglamento.</p>	

PROYECTO	COMENTARIO DEL PÚBLICO	SMV COMENTARIOS	MODIFICACIÓN POST CONSULTA
	<p>en el ejercicio de la función administrativa (a través de un reglamento, por ejemplo), mas no caben dentro de este supuesto aquellas impuestas por leyes (como sería el caso de la Ley del Mercado de Valores).</p> <p>En ese sentido, la imposición de una asesoría previa que consiste en proporcionar al potencial inversionista por cualquier medio, recomendaciones personalizadas o individualizadas relativas a invertir en uno o más fondos mutuos (solo en las operaciones de suscripción, traspaso y transferencia), configuraría, a nuestro entender, una exigencia no establecida en la Ley del Mercado de Valores (en adelante, LMV) para brindar el servicio de administración de fondos mutuos. Cabe recordar que las sociedades administradoras se dedican de manera exclusiva a la administración de fondos mutuos, quien actúa por cuenta y riesgo de los partícipes, de acuerdo a los artículos 238 y 257 de la LMV.4</p> <p>Ahora bien, es el Indecopi quien debe hacer su evaluación de legalidad y razonabilidad de las barreras burocráticas, bajo las siguientes pautas (artículos 14 y 18 del Decreto legislativo N° 1256):</p> <p>a) Análisis de Legalidad:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Si existen o no atribuciones conferidas por ley que autoricen a la entidad la medida: <b>¿La SMV tiene facultades para ello?</b></li> <li>▪ Si la entidad siguió los procedimientos y/o formalidades que exige el marco legal vigente para la emisión y/o publicación de la disposición administrativa <b>¿Se realizó el análisis de pacto regulatorio exigido?</b></li> <li>▪ Si a través de la imposición y/o aplicación de la barrera burocrática se contravienen normas y/o principios de simplificación administrativa <b>¿se requiere de mayor o menor documentación para realizar el objeto social de una sociedad administradora de fondos?</b></li> </ul> <p>b) Análisis de razonabilidad:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Que la medida no es arbitraria, lo que implica que la entidad acredite:</li> </ul>		

PROYECTO	COMENTARIO DEL PÚBLICO	SMV COMENTARIOS	MODIFICACIÓN POST CONSULTA
	<p>i. La existencia del interés público que sustentó la medida cuestionada <b>¿Existía una fehaciente tutela al inversionista, incluso al inversionista institucional persona natural?</b></p> <p>ii. La existencia del problema que se pretendía solucionar con la medida cuestionada <b>¿Qué busca solucionar la asesoría? ¿Qué los inversionistas comprenden bien en el mercado de valores?</b></p> <p>iii. Que la medida cuestionada resulta idónea o adecuada para lograr la solución del problema y/o para alcanzar el objetivo de la medida <b>¿Se soluciona la compra adecuada de cuotas de fondos con una asesoría previa, si al final pueden optar por otras opciones?</b></p> <p>▪ Que la medida es proporcional a sus fines, lo que implica que la entidad acredite:</p> <p>i. Una evaluación de los beneficios y/o el impacto positivo que generaría la medida y de los costos y/o el impacto negativo de la misma para los agentes económicos obligados a cumplirla, así como para otros agentes afectados y/o para la competencia en el mercado <b>¿La asesoría es genera algún impacto positivo? ¿Qué pasa con las sociedades gestoras de fondos o con los “asesores” informales? ¿Ellos no deben realizar estos trámites, pero los formales sí?</b></p> <p>ii. Que la referida evaluación permite concluir que la medida genera mayores beneficios que costos. <b>¿Hay más beneficios que costos?</b></p> <p>iii. Que otras medidas alternativas no resultarían menos costosas o no serían igualmente efectivas. <b>¿No es el perfilamiento suficientemente adecuado para cubrir una tutela al inversionista?</b></p> <p>La intención del desarrollo anterior es solo traer a la presente discusión algunos puntos que consideramos válidos a evaluar antes de proceder a la emisión del Proyecto. Desde nuestro punto de vista, hay argumentos que deben ser evaluados y preguntas que deben ser contestadas antes de emitir la figura de la asesoría tal y como se presenta en la propuesta de</p>		

PROYECTO	COMENTARIO DEL PÚBLICO	SMV COMENTARIOS	MODIFICACIÓN POST CONSULTA
	<p>modificación. Por lo expuesto, consideramos que la asesoría puede ser vista como una barrera burocrática por parte del Indecopi.</p> <p><b><u>3. No necesidad de recabar una constancia de soporte duradero:</u></b></p> <p>En caso se apruebe el Proyecto requiriendo la constancia al partícipe, en soporte duradero, indicando que se ha puesto a su disposición información, <b><u>apreciamos un aumento en los documentos (físico o electrónicos) a recabar para realizar operaciones con fondos que no tienen por finalidad proteger la transparencia al mercado o al inversionista, dado que dichos siempre son entregados a los documentos</u></b>, generando solo lentitud y burocracia en el desarrollo de la actividad de administración de fondos. El Proyecto indica textualmente que la Sociedad Administradora debe “poner a disposición del potencial inversionista, una constancia en soporte duradero” que contenga como mínimo (i) determinación del perfil de riesgo; (ii) explicación de la estructura del fondo; (iii) explicación de los riesgos y rendimiento histórico; (iv) información sobre la relación del perfil de riesgo y las características del fondo.</p> <p>A nuestro entender, toda esta información siempre es entregada por las Sociedades Administradora a los partícipes. La determinación del perfil (i), y su relación con el fondo a ofrecer (iv), actualmente es dada al partícipe al suscribir fondos mutuos (vigente artículo 86-A del RFM); la explicación de la estructura del fondo (ii), así como la explicación de riesgos y rendimiento histórico (iii), está dentro del Anexo del Reglamento de participación y Prospecto Simplificado de cada fondo mutuo, los cuales se entregan al partícipe (artículo 244 de la Ley del Mercado de Valores). Ante ello cabe preguntarse <b><u>¿para qué pedir una constancia adicional de entrega?</u></b> Se asume que para demostrar su recepción el cliente debe suscribir dicha constancia (esto pasa en todos los casos de contratación (inversión) física); mientras que en la contratación (inversión) electrónica se debe</p>		

PROYECTO	COMENTARIO DEL PÚBLICO	SMV COMENTARIOS	MODIFICACIÓN POST CONSULTA
	<p>enviar un documento adicional a su correo electrónico, pero <b><u>¿con qué fin, si ya todos los documentos son enviados al cliente?</u></b></p> <p><b>Cada documento adicional a entregar a los partícipes no solo genera una difusión de los documentos principales (Prospecto Simplificado y Anexo del Reglamento de Participación), sino que generan burocracia en la inversión, haciendo que la misma sea más complicada en su ejecución. Los fondos mutuos, por lo general, son productos de masas, la inversión masiva requiere de agilidad en la misma, pero actualmente, no solo se debe llenar el contrato de administración, sino cumplir con los requerimientos de información solicitado por las normas de prevención de lavado de activos y financiamiento de terrorismo, así como los actuales requerimientos por identificación de beneficiario final, y a ello se le busca agregar un documento adicional, que entendemos debe ser suscrito de alguna manera por el partícipe para demostrar a la SMV que se ha hecho entrega del mismo.</b></p> <p>Este hecho, aunque parezca menor, implica un incremento notable en la carga documentaria. A modo de ejemplo, actualmente INTERFONDOS cuenta con aproximadamente sesenta mil clientes, lo cual genera que al menos se deba recabar sesenta mil documentos adicionales en caso realicen alguna de las operaciones indicadas en el Proyecto; en adición, se debe imprimir dicha constancia para tener en reserva en caso de contratación física (incremento de costos de impresión y papelería) o, en caso de contratación electrónica, se debe implementar un desarrollo (contrato adicional con proveedores informáticos) para lograr una constancia de información que ya se entrega a los partícipes.</p> <p><b>4. <u>Incongruencia y asimetrías en el tratamiento al brindar la “asesoría” en casos de transferencia y traspasos:</u></b></p> <p>Si bien consideramos que la asesoría no debe ser implementada para las operaciones con fondos</p>		

PROYECTO	COMENTARIO DEL PÚBLICO	SMV COMENTARIOS	MODIFICACIÓN POST CONSULTA
	<p>mutuos y fondos de inversión, queremos resaltar ciertas imprecisiones con el texto propuesto. De ese modo, el Proyecto no contempla que se den asesorías en los rescates (hecho que apoyamos); sin embargo, en el caso de traspasos, se da un rescate seguido de una suscripción; y en el caso de transferencias, el acuerdo se da entre dos particulares y posteriormente interviene la Sociedad Administradora, existiendo un rescate también.</p> <p>El actual artículo 86-A del RFM indica que la determinación del perfil de riesgo, así como la posterior recomendación, se da con la finalidad de que su decisión de invertir o <u>desinvertir</u> sea informada; ahora, con el Proyecto, la acción de desinversión ha sido eliminada, hecho que demuestra que la SMV ha considerado que los rescate nos deben tener asesoría, más aún al centrarse solo en brindar asesorías en las suscripciones, transferencias y traspasos; no obstante, las solicitudes de traspaso (artículo 45 del RFM) y transferencias (artículo 44 del RFM) implican rescates (es decir, desinversión).</p> <p>En adición, la “asesoría” en estos supuestos, puede generar inconvenientes, e incluso ser vista como un entorpecimiento de la operación pactada entre terceros (transferencia), cuando el cambio de titularidad de los certificados no se ajuste al perfil de adquiriente; mientras que en el caso del traspaso, disminuiría la fluidez en el envío del dinero del cliente de un fondo a otro, en caso este último no se ajuste a su perfil (con la potencial pérdida de rentabilidad); sobre todo si sumamos la exigencia de recabar la constancia de soporte duradero y la constancia de advertencia de invertir no siguiendo la recomendación dada en la asesoría.</p> <p>Ahora bien, actualmente, se busca seguridad en la inversión y agilidad en la misma a través de medios electrónicos, la idea de masificar el servicio se da través de estos medios; no obstante la implementación de una asesoría individualizada genera que se trate de manera diferenciada a las operaciones de rescate de las otras o, incluso, a los</p>		

PROYECTO	COMENTARIO DEL PÚBLICO	SMV COMENTARIOS	MODIFICACIÓN POST CONSULTA
	<p>participes de una operación de traspaso o transferencia (unos sí tienen asesoría y otros, no), generando costos a las sociedades administradoras, lentitud en la inversión e incongruencias en un servicio que solo debe centrarse en la administración de fondos.</p> <p>Por lo expuesto, se genera una asimetría en el tratamiento de las operaciones de transferencia, traspaso, suscripción y rescate; dado que la asesoría, se da tanto en supuestos de inversión como de desinversión (aunque la norma deje de reconocerlo); siendo esencial un tratamiento uniforme, el cual se da, a nuestro criterio, no brindando un servicio de asesoría en absoluto y dejando el perfilamiento del cliente como único servicio.</p> <p><b>5. <u>No hay sustento para diferenciar entre inversionista institucional persona jurídica y persona natural</u></b></p> <p>El Proyecto <b><u>genera un conflicto entre las normas de fondos mutuos y fondos de inversión y el Reglamento del Mercado de Inversionistas Institucionales5, al diferenciar el tratamiento excepcional de inversionistas institucionales personas jurídicas y no incluir en la excepción a los inversionistas institucionales personas naturales.</u></b> La definición de inversionista institucional abarca a personas naturales con determinado perfil y patrimonio (por lo que se presume que requieren una tutela menor en comparación con un inversionista retail); no obstante, mientras que para las normas de inversionistas institucionales estas personas naturales no requieren tutela reforzada, para las normas de fondos mutuos y de inversión, sí, cayendo en un supuesto de incongruencia o conflicto normativo.</p> <p>El vigente artículo 86-A del RFM establece que el perfilamiento no es obligatorio en el caso de inversiones realizadas por inversionistas institucionales; no obstante, el Proyecto indica que esta excepción a la obligación ahora solo se restringe a inversionistas institucionales que sean personas</p>		

PROYECTO	COMENTARIO DEL PÚBLICO	SMV COMENTARIOS	MODIFICACIÓN POST CONSULTA
	<p>jurídicas. Ante ello cabe preguntarse <u>¿por qué la diferencia?</u></p> <p>En principio un inversionista institucional son aquellas personas que, por su naturaleza, características o conocimientos, comprenden, gestionan y evalúan adecuadamente los riesgos asociados a sus decisiones de inversión (artículo 2 del Reglamento de Inversionistas Institucionales); siendo dicha definición por normativa emitida por la SMV ¿por qué se debe dar “asesoría” a personas naturales consideradas institucionales y sobre todo recoger constancias de que conocen y evalúan sus riesgos o que invierten fuera de su perfil? ¿Qué pasa si el perfil de una persona natural inversionista institucional es conservador? ¿se debe recabar toda la información solicitada por la norma para que realice otro tipo de inversiones?</p> <p><b><u>La diferencia que busca hacer la norma respecto al tratamiento de inversionistas institucionales, entre personas naturales y jurídicas, es el ejemplo perfecto de como una “asesoría”, en los términos planteados en el Proyecto, no es viable para un mercado de valores de inversión en fondos y es que conocer un perfil de riesgos es muy distinto a una asesoría individualizada donde uno debe conocer mucha información del cliente</u></b> (por más que esta persona sea profesional en el campo) <b><u>no garantiza que la misma sea exacta de cara a los movimientos del mercado.</u></b> Asimismo, incluso obteniendo toda la información tanto del partícipe como del mercado, no existen garantías de que la misma sea permanente, pues puede variar de un momento a otro, como ya ha sucedido en diversas ocasiones en el pasado (el mercado de valores es imprevisible e indeterminable).</p> <p>(...)</p> <p><b>III. IDEAS PARA MEJORAR EL SERVICIO DE ASESORÍA:</b></p> <p>1. Servicio distinto:</p>		

PROYECTO	COMENTARIO DEL PÚBLICO	SMV COMENTARIOS	MODIFICACIÓN POST CONSULTA
	<p>La idea de brindar una asesoría en la administración de fondos debe ser considerada como un servicio distinto y que sea, en caso la Sociedad Administradora ofrezca el servicio, el cliente quien deba suscribir un contrato adicional para poder tenerlo. Ello en la medida que la asesoría, en los términos planteados en el Proyecto, es un servicio que se estaría incluyendo dentro del servicio de administración de fondos, hecho que no solo encarecería el producto, pues se debería cobrar por ello, sino que pone en situación de latencia permanente una potencial contingencia por no brindar un servicio idóneo en la administración de fondos en general.</p> <p>2. Sobre la constancia en soporte permanente:</p> <p>En caso se desee dejar alguna constancia en la cual se demuestre que el partícipe puede acceder a la determinación del perfil de riesgo; explicación de la estructura del fondo; explicación de los riesgos y rendimiento histórico; e, información sobre la relación del perfil de riesgo y las características del fondo; se puede incluir una sección especial en la página web de la Sociedades Administradoras, donde se refleje toda esta información de manera más sencilla, siendo responsable del partícipe ingresar a la respectiva sección para corroborar que tipo de fondo podría acceder dependiendo de su perfil, incluso se puede incluir una pequeña sumilla de cada fondo, incluyendo sus riesgos.</p> <p>La propuesta del párrafo anterior no colisiona, como si lo hace el Proyecto, con trasladar el riesgo (y el riesgo moral) del inversionista (partícipe) a la Sociedad Administradora, sino que fortalece un deber de educación y responsabilidad que toda la sociedad debe tener respecto a su dinero e inversiones.</p> <p>3. Continuar con el perfilamiento de clientes:</p> <p>Una opción adicional es continuar con el perfilamiento de clientes tal y como se encuentra regulado a la fecha. De lo que se puede apreciar el servicio de</p>		

PROYECTO	COMENTARIO DEL PÚBLICO	SMV COMENTARIOS	MODIFICACIÓN POST CONSULTA
	<p>“asesoría” es uno que será transversal, tanto las sociedades agentes de bolsa (industria en la que tiene más reparos que en la de fondos mutuos) como para las sociedades administradoras de fondos; no obstante, el mismo demuestra dificultades operativas y sobre todo comerciales de cara a generar dinamismo en las inversiones de fondos mutuos y de inversiones al requerir mayor información a la necesaria. Cabe resaltar que cuando se habla de mercado de valores, no se habla de una contratación común y ordinaria, sino de una decisión de inversión, la cual está ligada a riesgos inherentes, por lo que no existe una seguridad respecto a las rentabilidades, ni de los riesgos al 100% completos (hipótesis de eficiencia de mercados: versión fuerte).</p> <p><b>Estudio Rodrigo, Elías &amp; Medrano Abogados</b></p> <p>Solicitan tomar en cuenta los comentarios realizados al artículo 17 A del Reglamento de Agentes de Intermediación.</p> <p><b>BD Capital SAF /Blum SAF/ ASAFI</b></p> <p><u>Sobre el último párrafo del Artículo 86-A del Reglamento de FFMM del Proyecto</u></p> <p>Sobre el cambio propuesto, nos preocupa que el Proyecto no haya contemplado a las demás personas y entes jurídicos que se encuentran contenidos en el Anexo 1 del Reglamento del Mercado de Inversionistas Institucionales, aprobado mediante Resolución SMV No. 021-2013-SMV-01 y sus normas modificatorias (en adelante, el “Reglamento de Inversionistas Institucionales”).</p> <p>En línea con lo mencionado, el Anexo 1 de la norma antes señalada considera a los siguientes agentes del mercado como inversionistas institucionales:</p> <p>“[...]”</p> <p>1. Los bancos, financieras y compañías de seguros y demás empresas señaladas por el artículo 16 de la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema</p>		

PROYECTO	COMENTARIO DEL PÚBLICO	SMV COMENTARIOS	MODIFICACIÓN POST CONSULTA
	<p>de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros, Ley N° 26702 y sus normas modificatorias; los agentes de intermediación; las administradoras privadas de fondos de pensiones; las sociedades administradoras de fondos de inversión; las sociedades administradoras de fondos mutuos y las sociedades tituladoras.</p> <p><b>2. Las entidades del exterior que desarrollen actividades similares a las señaladas en el numeral 1 y/o los Qualified Institutional Buyer a las que se refiere la Regla 144A de la U. S. Securities Act of 1933.</b></p> <p>3. Las Entidades Prestadoras de Salud a las que se refiere la Ley de Modernización de la Seguridad Social en Salud, Ley N° 26790, la Oficina de Normalización Previsional - ONP y el Seguro Social de Salud - Essalud.</p> <p>4. Las personas jurídicas de derecho privado o de derecho público que tengan como una de sus actividades, de acuerdo con las disposiciones legales o convencionales que las rigen, la inversión en valores. En el caso de personas jurídicas no estatales, será exigible que cuenten con un portafolio de inversiones en valores igual o superior a un millón de Nuevos Soles (S/. 1,000, 000,00).</p> <p><b>5. Los fondos y patrimonios autónomos administrados por las personas señaladas en los numerales anteriores, siempre que la decisión de inversión sea responsabilidad de ellas y que el patrimonio neto individual del fondo o patrimonio sea igual o superior a cuatrocientos mil Nuevos Soles (S/. 400 000,00).</b></p> <p><b>6. Personas naturales que cuentan con un patrimonio superior a dos millones de Nuevos Soles (S/. 2,000, 000,00), y un portafolio de inversiones en valores igual o superior a un millón de Nuevos Soles (S/. 1,000, 000,00).</b></p> <p>[...].”</p> <p>En línea con ello, consideramos que el artículo 84-A del Reglamento de FFMM del Proyecto vulnera el</p>		

PROYECTO	COMENTARIO DEL PÚBLICO	SMV COMENTARIOS	MODIFICACIÓN POST CONSULTA
	<p>reconocimiento de los demás agentes de mercado que han sido declarados inversionistas institucionales mediante norma emitida por vuestra intendencia, sin existir ni fundamentar el motivo por el cual las personas y entes resaltados en la lista precedente se deban encontrar excluidos.</p> <p>Siendo ello así, y con la finalidad de no afectar el reconocimiento existente de inversionistas institucionales, es decir aquellos que por su naturaleza, características o conocimientos, comprenden, gestionan y evalúan adecuadamente los riesgos asociados a sus decisiones de inversión, sugerimos que el último párrafo del artículo 84-A del Reglamento de FFMM del Proyecto sea modificado de tal manera que no excluya a todos los inversionistas institucionales. La modificación sugerida es de acuerdo con el siguiente texto:</p> <p><b>“Artículo 86-A.- Asesoría de Inversión</b></p> <p>[...]</p> <p>Se exceptúa de la obligación señalada en el presente artículo a los casos en que el potencial inversionista desee adquirir cuotas de Fondos Mutuos de instrumentos de deuda de muy corto plazo, o se trate de alguna de las personas jurídicas <b><u>o naturales, o entes jurídicos o fondos y/o patrimonios autónomos</u></b>, comprendidos en el Anexo 1 del Reglamento del Mercado de Inversionistas Institucionales.”</p>		
<p><b>Artículo 86-B.- PERFIL DE RIESGO</b></p> <p>Para efectos del perfilamiento, el promotor debe conocer, como mínimo, la siguiente información del potencial inversionista:</p> <p>a) Su situación financiera, u otras variables que permitan medir su capacidad para soportar pérdidas;</p>	<p><b>BD Capital SAF, Blum SAF y ASAFI</b></p> <p><u>Sobre el Artículo 86-B del Reglamento de FFMM del Proyecto</u></p> <p>Sobre el particular, saludamos la iniciativa sobre la inclusión del artículo 86-B para el Reglamento de FFMM, el cual encontramos pertinente para proteger al potencial inversionista y verificar su capacidad de asumir pérdidas.</p>	<p><b><u>Inversionista institucional</u></b></p> <p>Considerando las sugerencias de BD CAPITAL, BLUM SAF y ASAFI; se agrega en el último párrafo del artículo 86-A la excepción para los inversionistas considerados como institucionales en el Anexo I del Reglamento del Mercado de Inversionistas Institucionales.</p> <p><b><u>ASAF</u></b></p>	<p><b>Artículo 86-B.- PERFIL DE RIESGO</b></p> <p>Para efectos del perfilamiento, la Sociedad Administradora debe evaluar, como mínimo, la siguiente información del potencial inversionista:</p> <p>a) Su situación financiera, y otras variables que considere pertinente la Sociedad Administradora, que</p>

PROYECTO	COMENTARIO DEL PÚBLICO	SMV COMENTARIOS	MODIFICACIÓN POST CONSULTA
<p>b) Sus conocimientos y experiencias en inversión, que le permita comprender la naturaleza y los riesgos que implican los fondos mutuos o servicio; y</p> <p>c) Sus objetivos de inversión, incluida el horizonte de inversión y tolerancia al riesgo.</p> <p>El potencial inversionista es responsable por la veracidad de la información que brinde para efectos del perfilamiento.</p>	<p>No obstante, encontramos necesario precisar que, en caso de inversionistas institucionales, tal como se encuentran definidos en el artículo 3 del Reglamento de Inversionistas Institucionales, el promotor no debería realizar el perfilamiento de riesgo como indicado en el artículo 86-B propuesto. Ello se debe por la naturaleza del inversionista institucional y por su alta capacidad de análisis de riesgo a ser asumido en las decisiones de inversión que ejecute, considerando además la condición patrimonial que este tiene en función a un inversionista retail.</p> <p>En línea con lo mencionado, sugerimos incluir la excepción antes indicada al artículo 86-B en cuestión, el cual quedará redactado de acuerdo con lo siguiente:</p> <p><b>“Artículo 86-B.- Perfil de Riesgo</b></p> <p>Para efectos del perfilamiento, el promotor debe conocer, como mínimo, la siguiente información del potencial inversionista:</p> <p>a) Su situación financiera, u otras variables que permitan medir su capacidad para soportar pérdidas;</p> <p>b) Sus conocimientos y experiencias en inversión, que le permita comprender la naturaleza y los riesgos que implican los fondos mutuos o servicio; y</p> <p>c) Sus objetivos de inversión, incluida el horizonte de inversión y tolerancia al riesgo.</p> <p>El potencial inversionista es responsable por la veracidad de la información que brinde para efectos del perfilamiento.</p> <p><b>El presente artículo no será aplicable en caso el potencial inversionista califique como inversionista institucional, de acuerdo con la definición del Reglamento del Mercado de Inversionistas Institucionales, aprobado mediante Resolución SMV No. 021-2013-SMV-01 y sus normas modificatorias.”</b></p>	<p>Respecto a la participación del promotor en las funciones que realiza la sociedad administradora. El artículo 40 del Reglamento señala que en caso de que el contrato se celebre a través de medios distintos al físico, la información mencionada en el literal k), sólo será aplicable en la medida que participe un promotor en la contratación. Asimismo, en los artículos 44 y 45 del Reglamento, referidos a la transferencia y traspaso, respectivamente, se indica que en el caso del uso de medios electrónicos, telemáticos u otros análogos, será de aplicación lo señalado en el segundo párrafo del artículo 43 del Reglamento. Indicándose en este que la información señalada en el inciso k) del artículo 40 del Reglamento debe incluirse siempre que intervenga un promotor en la operación realizada.</p> <p>En ese sentido, dado que existen situaciones en los que el promotor podría no participar en las funciones que realiza la sociedad administradora y, la asesoría de inversiones es una actividad realizada como parte de la promoción de fondos mutuos, se reemplaza al promotor por la sociedad administradora.</p> <p>Respecto a la situación financiera u otras variables, se modifica la redacción a efectos que se entienda que lo mínimo que se debe evaluar es la situación financiera y que las otras variables son adicionales como por ejemplo información sobre el origen y nivel de ingresos periódicos, los activos del cliente o los compromisos financieros periódicos, de tal forma que le permita formarse una opinión sobre la capacidad</p>	<p>permitan medir su capacidad para soportar pérdidas;</p> <p>b) Sus conocimientos y experiencias en inversión, que le permita comprender la naturaleza y los riesgos que implican los fondos mutuos o servicio; y,</p> <p>c) Sus objetivos de inversión, incluido el horizonte de inversión y tolerancia al riesgo.</p> <p>El potencial inversionista es responsable por la veracidad de la información que brinde para efectos del perfilamiento.</p> <p>La Sociedad Administradora debe poner a disposición del potencial inversionista el documento donde conste la determinación de su perfil de riesgo.</p>

PROYECTO	COMENTARIO DEL PÚBLICO	SMV COMENTARIOS	MODIFICACIÓN POST CONSULTA
	<p><b>Asociación de Sociedades Administradoras de Fondos Mutuos (ASAF)</b></p> <p><b>Artículo 86-B – Perfil de Riesgo</b></p> <p>Este artículo propone que el promotor acceda a información específica del potencial inversionista, sin embargo, se debe tener en cuenta que el propio Reglamento permite a las sociedades administradoras el uso de medios electrónicos, telemáticos u otros análogos en la realización de sus funciones, entre las cuales se encuentra la asesoría y perfilamiento, en ese sentido se debe establecer que se prescindirá de promotor cuando el perfilamiento y asesoría se realicen por estos medios. En este mismo sentido se recomienda realizar precisiones a los artículos 44 (trasferencias) y 45 (traspasos) del Reglamento.</p> <p>El mismo artículo establece que se debe conocer del potencial inversionista: “Su situación financiera, u otras variables que permitan medir su capacidad para soportar pérdidas”. Al respecto es recomendable precisar a qué otras variables se refiere esta disposición teniendo en cuenta la subjetividad que puede generar. Esta precisión es necesaria con el fin de evaluar su alcance con relación a los procedimientos y herramientas que actualmente utilizan las sociedades administradoras para realizar el perfilamiento y verificar si este requerimiento impacta en este procedimiento. En este sentido también se debe tener en cuenta que algunas sociedades administradoras realizan el perfilamiento de manera electrónica y por tanto deberá considerarse un plazo para la adecuación de sus sistemas.</p>	<p>del potencial participe para soportar pérdidas.</p> <p>Se incorpora como último párrafo que la sociedad administradora debe poner a disposición del potencial inversionista el documento donde conste la determinación de su perfil de riesgo, para que este último tome una decisión informada.</p>	