



Gerardo Pajares

Asociado Senior
Osorio Asociados

Una salida que no es tan segura:

El nuevo régimen de asesoría en los fondos de inversión

En el presente artículo, el autor advierte que la Resolución SMV N° 011-2026-SMV/01, recientemente aprobada por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), deja a las sociedades administradoras de fondos de inversión respondiendo por sus promotores sin un estándar de conducta en la venta no asesorada, y propone reglas de idoneidad y conveniencia alineadas con estándares internacionales que la industria puede adoptar desde hoy.

Desde el 18 de agosto de 2026, mediante Resolución SMV N° 011-2026-SMV/01, las sociedades administradoras de fondos de inversión (SAFI) cuentan con obligaciones nuevas, como el régimen de asesoría y de perfil de riesgo, construido con los mismos ejes que exige la Directiva MiFID II, norma de la Unión Europea que regula los mercados de instrumentos financieros, esto es, conocimientos y experiencia, situación financiera y objetivos de inversión.

La norma brinda una elección que parece cómoda para la SAFI. La asesoría se presta "siempre que esta última ofrezca el servicio", previo contrato, y el contrato de suscripción solo debe indicar si la sociedad administradora prestará o no ese servicio. Muchas administradoras verán una salida: no asesoro, lo declaro así y quedo fuera. Sin embargo, creo que esa salida no es adecuada.

Revisión de la normativa aplicable

El Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras (RFI) dispone que "*la Sociedad Administradora responde solidariamente por los actos indebidos de sus promotores y los realizados por los agentes colocadores*" (artículo 58), pero ninguna norma define qué obligaciones le corresponden a un promotor en una venta no asesorada. Es decir, la SAFI responde por su fuerza de ventas sin un estándar que le diga cuál es la conducta correcta, por lo que ese silencio no la protege, sino la podría dejar expuesta a que el estándar lo fije, después, quien resuelva un eventual reclamo o denuncia (Indecopi o la SMV).

Pensemos en un promotor que sabe que su cliente acaba de renovar un depósito a plazo y le dice para cerrar la venta: "Usted ya tiene la parte segura cubierta. Este fondo le completa el portafolio y, como es a cinco años, no tendrá que estar pendiente de renovaciones, pues nosotros nos encargamos de todo." El promotor hizo su trabajo, ofreció un fondo de inversión, pero su mensaje está adaptado a una persona y emitió un juicio sobre el producto. Si el fondo resulta inadecuado para el perfil del cliente, un contrato que dice "sin asesoría" podría terminar pesando poco frente a una conversación que funcionó como recomendación. Y si el promotor dijera "se lo

recomendamos", podría sostenerse que hubo asesoría sin perfil ni contrato previo, contra lo que la SAFI declaró.

El estándar internacional es claro: la IOSCO recomienda, desde 2013, que incluso la venta no asesorada de productos complejos cuente con protecciones mínimas, empezando por evaluar conocimientos y experiencia. MiFID II lo recoge como test de conveniencia y solo exime de él la ejecución de productos no complejos, a iniciativa del cliente y con advertencia expresa de que no será evaluado.

En fondos mutuos, la asesoría ya se brinda en la suscripción, el traspaso y la transferencia de cuotas. Pero hoy un fondo de capital privado, cerrado e ilíquido, podría seguir llegando al inversionista *retail* con menos evaluación en el punto de venta que un fondo mutuo de renta fija. Por ello, la pregunta no es si con el tiempo llegará un estándar equivalente para los fondos de inversión locales, sino quién lo escribirá primero (Indecopi o la SMV).

La propuesta de mi tesis de maestría en la PUCP busca corregir estas distorsiones y descansa en tres aspectos: (i) tratar como recomendación toda interacción en la que concurren un mensaje personalizado y un juicio evaluativo sobre el producto, exista o no contrato de asesoría, correspondiendo perfilar al cliente y evaluar la idoneidad del fondo, no haciendo falta rebuscar si el promotor usó la palabra "recomiendo"; (ii) constituir un piso de conveniencia para los fondos complejos vendidos sin recomendación, sobre los cuales la SAFI debe verificar conocimientos y experiencia, advertir cuando el resultado sea negativo y documentar la advertencia; y (iii) capacitar a los promotores en el proceso de venta y no solo en los documentos que deben recabar al firmar el contrato, lo cual es un gasto más en el balance y una inversión para reducir los riesgos de reclamación.

La SAFI que adopte hoy estas reglas no solo se adelanta a la SMV, sino también se protege, ya que convierte la responsabilidad del artículo 58 del RFI en un estándar que puede demostrar y se adecúa a la presente reforma con el trabajo bien hecho. ■