

# ¿REGULAR O NO REGULAR? EL RETO QUE TRAE EL SERVICIO DE ASESORÍA FINANCIERA

---

## I. Introducción

El Perú ha tenido un crecimiento económico importante en los últimos años, lo que ha generado que también crezca el número de inversionistas potenciales y con ello la búsqueda de nuevas oportunidades de inversión a nivel local, regional y global. Esto ha traído como consecuencia que el mercado tenga la necesidad de contar con un servicio especializado que ayude a los inversionistas a maximizar sus inversiones. Es por ello que actualmente en nuestro país contratar firmas expertas en asesoría financiera en el mercado de valores puede llegar a convertirse en una alternativa real y viable.

La prestación de este servicio altamente especializado, al tener características muy particulares por su misma naturaleza, trae consigo una relación principal-agente que no debe perderse de vista. Es a partir de esta relación que la prestación del servicio genera costos para ambas partes, costos que deben ser sopesados junto con los beneficios que brinda tanto para el agente como para el principal, de manera que se logre maximizar la utilidad para ambos.

## II. ¿En qué consiste el servicio de asesoría financiera?

El servicio de asesoría financiera en el mercado de valores tiene particulares características, las mismas que varían según la definición de lo que se entiende por este servicio. Sin perjuicio de ello, es posible identificar determinadas particularidades que coinciden en la mayoría de definiciones encontradas.

Así, el servicio de asesoría financiera es en primer lugar un consejo, una opinión o recomendación efectuada por un asesor con conocimientos especializados en el mercado de valores. Es un servicio que está orientado a descubrir las necesidades financieras de cada inversionista, teniendo en cuenta las particularidades de cada uno –edad, situación personal y profesional, entre otros- y, por tanto, tiene carácter personalizado. Asimismo, la asesora financiera toma en cuenta lo acontecido en el pasado, en el presente y lo que podría suceder en el futuro, con la finalidad de que el servicio de asesoría se adapte al momento en el que se brinda. Finalmente, este servicio se presta a solicitud del inversionista y debe brindarse de manera adecuada, de modo que busque beneficiar al inversionista, ayudándolo a tomar decisiones de inversión informadas.

La Organización Internacional de Comisiones de Valores (en adelante, IOSCO, por sus siglas en inglés), define a los asesores de inversiones (asesores financieros) como aquellas personas que se dedican principalmente al negocio de asesorar a otros sobre el precio de los valores o la conveniencia de invertir, comprar o vender valores.

### III. La relación principal-agente y la necesidad de regulación

Tal como se desprende de las propias características del servicio de asesoría financiera, por su misma naturaleza se genera una relación principal-agente, que merece especial atención.

En la relación principal-agente, el primero contrata al segundo para la realización de alguna actividad a su favor. Es a partir de esta relación que se generan costos para ambas partes por la prestación del servicio; sin embargo, debido a que existen también beneficios para una parte como para la otra, es posible que se logre maximizar la utilidad para ambos, teniendo en consideración las variables que se presentan en el siguiente cuadro:

	INVERSIONISTA	ASESOR
COSTOS	<ul style="list-style-type: none"><li>• Búsqueda del asesor idóneo.</li><li>• Monitoreo del desempeño del asesor.</li><li>• Retribución por el servicio prestado.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Estudios especializados.</li><li>• Costos operativos del seguimiento del mercado.</li><li>• Adquisición de software especializado (plataforma de información, negociación, etc.).</li></ul>
BENEFICIOS	<ul style="list-style-type: none"><li>• Utilización activa de los mercados financieros sin incurrir en los altos costos que ello implica.</li><li>• Diversificación de portafolio.</li><li>• Balanceada relación riesgo-rentabilidad (CAPM)*.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Puede diluir costos al ofrecer servicio a varios clientes.</li><li>• Mejora del rédito que recibe por el mismo análisis.</li><li>• Maximiza su beneficio.</li></ul>

\* *Capital Asset Pricing Model.*

Sin embargo, en esta relación, a pesar de la confianza que debe existir entre ambos, en la *praxis*, estos actores guardan diferentes funciones de utilidad generándose conflictos de interés por parte del asesor financiero. Por ello, el agente muchas veces no actuará en beneficio directo del principal sino del suyo propio, especialmente cuando la detección de esta conducta sea difícil o de posibilidad remota.

Existen varias razones que nos llevan a afirmar lo descrito en el párrafo anterior. La primera de ellas es que el volumen de información que circula entre el principal y el agente es asimétrico; es decir, mientras el agente está totalmente involucrado con los instrumentos de inversión y con el diario quehacer del mercado, el principal es ajeno a esta realidad y a las oportunidades de inversión que el mercado ofrece, quedándole solamente la confianza depositada en el asesor. Una segunda razón, es que el nivel de esfuerzo del agente no es directamente observable ni mucho menos medible o cuantificable por el principal. En otras palabras, este último no puede saber, con certeza, el tiempo real ni la dedicación empleada en la elaboración de las recomendaciones hechas por el agente. Evidentemente esta situación se agrava por lo costoso que representa para el principal intentar monitorear al agente. Una tercera razón es que el resultado final de las recomendaciones del asesor no dependen necesariamente de él, sino también de fluctuaciones del mercado que él no controla y que evidentemente son imposibles de determinar con verdadera certeza muy a

pesar de lo diligente o descuidado que el agente pueda ser.

Como resultado, la entidad proveedora del servicio de asesoría tiene estímulos suficientes para no necesariamente preocuparse en actuar a favor del inversionista, salvo que se encuentre comprendido en una estructura normativa (contractual o regulatoria) que lo obligue a no desviarse de los intereses del principal. Así, con el objeto de mitigar estos conflictos de interés y su impacto en el mercado, diversos reguladores han introducido en su legislación normas referidas a este servicio.

A nivel internacional, la regulación en materia de mercado de valores está orientada por los principios que establece la IOSCO. En el caso particular del servicio de asesoría financiera, IOSCO cuenta con principios o directrices para su regulación, estableciendo con detalle la regulación mínima recomendada.

Así, como parámetro de regulación, la mencionada organización señala que el regulador puede optar por poner énfasis en los criterios de concesión de licencias, estableciendo requisitos de capital y otros similares a los recomendados para la regulación de otros intermediarios del mercado o, por otra parte, puede optar por un régimen basado en la divulgación, con la finalidad de permitir que los posibles clientes del servicio de asesoría financiera puedan realizar una adecuada elección de su asesor.

#### **IV. ¿Regular o no regular?: las opciones regulatorias adoptadas por los países integrantes del Mercado Integrado Latinoamericano.**

En la actualidad el Perú está inmerso en una etapa de globalización del mercado de valores. Prueba de ello es la participación de nuestro país junto con Chile, Colombia y México en el Mercado Integrado Latinoamericano (en adelante, MILA). En ese sentido, se pone de manifiesto la necesidad de homogeneizar en la medida de lo posible la regulación de dichos mercados. Por eso, es importante tomar en cuenta las políticas regulatorias aplicadas en los países integrantes del MILA a efectos de lograr uno de los objetivos más importantes del mercado integrado que es la homogeneidad de la regulación en los países participantes.

Por dicho motivo, resulta importante conocer el tratamiento brindado a la asesoría financiera en los países integrantes del MILA, las cuales pasamos a detallar:

##### **Regulación en Chile**

En Chile la asesoría financiera no está regulada como una actividad supervisada; sin embargo se entiende que la asesoría en inversiones es una actividad vinculada a la intermediación. No obstante, debemos señalar que en el caso de las administradoras de carteras, la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) autorizó como actividad complementaria la prestación de servicios de asesoría y consultoría en la toma de decisiones de inversión, en el mercado local y extranjero; y en el caso de los intermediarios de valores y los gestores de patrimonios, la SVS autorizó como actividad complementaria la administración de carteras de valores.

Asimismo, es importante precisar que la Ley N° 20.712, “Administración de fondos de terceros y carteras individuales”, regula el servicio de asesoría financiera pero únicamente en lo que respecta a la administración de cartera. Entre las novedades que esta ley incorpora se encuentra: (i) la definición de qué se entiende por administración de cartera limitándola a la administración de recursos que se realice de manera habitual para cincuenta (50) o más entidades que no sean integrantes de una misma familia; (ii) la referencia expresa a la normativa aplicable que sería la del mandato comercial; (iii) se determinan qué sujetos se encontrarán supervisados por el regulador chileno (aquellos que tengan más de 500 mandantes o que teniendo 50 administren un monto total superior a 10,000 unidades de fomento); (iv) la necesidad de que los gestores cumplan con los requisitos de idoneidad y de conocimiento sobre gestión individual de recursos; (v) la responsabilidad del mandatario, etc.

Si bien el poder legislativo optó por no regular la asesoría financiera en concreto y en todos sus niveles, es importante tener en cuenta la preocupación que subyace a la norma que es la búsqueda de mayor seguridad jurídica y profesionalización del servicio de administración de cartera y en consecuencia, el de asesoría financiera que se desprende de él, a partir de determinado volumen que han considerado de interés público.

### **Regulación en Colombia**

La principal disposición que regula la actividad de asesoría en valores es el Decreto 4939 (2009) sobre asesoría, ofrecimiento y ordenantes; el cual es incorporado posteriormente en el Decreto 2555 (2010), por el cual se recogen y reexpiden las normas en materia del sector financiero, asegurador y del mercado de valores, incorporando además otras disposiciones.

Cabe resaltar que estas normas no fueron expedidas para dotar a la actividad de asesoría en valores de normas de conducta, sino para mitigar los riesgos producidos por fenómenos irregulares de asesoría y ofrecimiento de productos de inversión, así como la utilización de la figura del ordenante<sup>1</sup> como mecanismo para prestar servicios de inversión al público por parte de entidades no reguladas; lo que generó que dichas actividades no reguladas pongan en riesgo los ahorros de los inversionistas, menoscaben la confianza del público y generen una competencia desleal para los intermediarios regulados. (Autorregulador Mercado de Valores, 2011)

Así, el Decreto 2555 señala que la asesoría de cualquier naturaleza para la adquisición o enajenación de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores o de valores extranjeros listados en un sistema de cotizaciones de valores extranjeros, se considera operación de intermediación de valores. Esto trae como consecuencia que solo entidades sometidas a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia puedan realizar este tipo de asesoría, de conformidad con las funciones,

---

<sup>1</sup> Entendido como aquella persona que asume la función de impartir órdenes que les corresponden a los propios inversionistas, es decir a los clientes en el marco de un servicio de asesoría financiera. En Colombia, la imposibilidad de los clientes para acceder a los servicios de asesoría que prestaban los intermediarios regulados, trajeron como consecuencia que los clientes dependan en gran medida de las opiniones de sus ordenantes. Esta situación se intenta corregir con los Decretos citados *supra*, puesto que, sólo las personas vinculadas a una entidad supervisada, pueden impartir órdenes respecto los activos de los clientes.

actividades, deberes y obligaciones que le competen a los diferentes intermediarios de valores en desarrollo de su respectivo objeto legal.

Esta asesoría únicamente se realizará por parte del intermediario de valores a través de personas naturales que expresamente autorice para el efecto y que se encuentren inscritas en el Registro Nacional de Profesionales del Mercado de Valores RNPMV-, con la modalidad de certificación que le permita esta actividad.

También se considera operación de intermediación en el mercado de valores, el ofrecimiento de servicios de cualquier naturaleza para la realización de las operaciones que el Decreto 2555 tipifica como de intermediación; así como, al ofrecimiento de servicios orientados a negociar, tramitar, gestionar, administrar u ordenar la realización de cualquier tipo de operación con valores, instrumentos financieros derivados, productos estructurados, carteras colectivas, fondos de capital privado u otros activos financieros que generen expectativas de beneficios económicos.

Por otro lado, se exceptúa de las disposiciones del Decreto y no se considera actividad de intermediación, a la asesoría que se presta con ocasión del cumplimiento de las funciones del gestor profesional de fondos de capital privado o la que se encuentra asociada a servicios de banca de inversión que se presta a determinadas sociedades, como en casos de procesos de fusión, escisión, liquidación o reestructuración empresarial.

De lo expuesto, podemos afirmar que el Decreto ha establecido como actividad de intermediación a cualquier tipo de recomendación o mensaje en el que se detallen los beneficios o desventajas de una operación en el mercado de valores; y, en consecuencia la misma debe ser prestada únicamente por las entidades intermediarias, sujetas a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia.

### **Regulación en México**

La regulación en materia de mercado de valores de México se encuentra regulada en la Ley del Mercado de Valores, norma que entró en vigencia en el año 2005 y que regula a los distintos actores que intervienen en el mercado de valores mexicano. El ente regulador que supervisa la aplicación del marco normativo en México es la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (en adelante, CNBV).

En México pueden brindar asesoría financiera o asesoría en inversiones, como se le conoce allá, los intermediarios del mercado de valores y otras personas naturales o jurídicas que no realizan intermediación. En el caso de estos últimos, el artículo 225<sup>2</sup> de la Ley del Mercado de Valores mexicana los define como aquellas personas que sin ser intermediarios del mercado de valores proporcionen de manera habitual y profesional uno

---

<sup>2</sup> **Artículo 225.-** Las personas que sin ser intermediarios del mercado de valores proporcionen de manera habitual y profesional servicios de administración de cartera de valores tomando decisiones de inversión a nombre y por cuenta de terceros, así como que otorguen asesoría de inversión en valores, análisis y emisión de recomendaciones de inversión, tendrán el carácter de asesores en inversiones.

Las personas a que se refiere el párrafo anterior podrán formar parte de un organismo autorregulatorio reconocido por la Comisión en términos de esta Ley.

Las actividades a que se refiere el primer párrafo de este artículo no se considerarán intermediación con valores.

Los asesores en inversiones no estarán sujetos a la supervisión de la Comisión.

de los siguientes servicios: (i) servicios de administración de cartera de valores tomando decisiones de inversión a nombre y por cuenta de terceros, o (ii) servicio de asesoría de inversión en valores, análisis y emisión de recomendaciones de inversión.

Sin embargo, esta diferenciación entre intermediario del mercado de valores y asesores de inversión no se limita a la definición de sus funciones o los servicios que brindan, sino que va más allá, estableciendo un régimen de supervisión por parte de la CNBV para el primero, mientras que los segundos no están sujetos a la supervisión de la referida comisión.

Pese a lo señalado precedentemente, la norma precisa que los asesores de inversiones pueden formar parte de un organismo autorregulatorio reconocido por la CNBV. Los organismos autorregulatorios, de acuerdo con la regulación mexicana, tienen por objeto implementar estándares de conducta y operación entre sus miembros a fin de contribuir al sano desarrollo del mercado de valores. A parte de las bolsas y las contrapartes centrales de valores, también son organismos autorregulatorios las asociaciones gremiales de intermediarios del mercado de valores o de asesores en inversiones que sean reconocidos por la Comisión.

Por tanto, la normativa mexicana deja a entera discrecionalidad y riesgo del inversionista el optar por un asesor que se encuentre regulado por un organismo autorregulatorio u optar por uno que no se sujete a las disposiciones y sanciones de una organización privada.

Sin perjuicio de lo establecido en el artículo 225° de la Ley del Mercado de Valores de México (2005), la regulación contempla obligaciones y prohibiciones a los que se encuentran sujetos los asesores en inversiones. Entre las obligaciones se encuentran el contar con mandato que les faculte girar instrucciones para la celebración de operaciones con valores a nombre y por cuenta de sus clientes, o bien, estar autorizados al efecto en los contratos celebrados por el cliente con intermediarios del mercado de valores o instituciones financieras del exterior del mismo tipo; informar a sus clientes cuando se encuentren en presencia de conflictos de interés, señalándoles expresamente en qué consisten; ajustarse a los objetivos de inversión de sus clientes, para lo cual deberán recabar la información necesaria para determinar su perfil de inversión y riesgo; observar las normas de autorregulación que emita el organismo autorregulatorio del cual, en su caso, sean integrantes; entre otros.

Adicionalmente, la norma prohíbe: (i) percibir cualquier tipo de remuneración proveniente de emisoras por la promoción de los valores que éstas emiten; (ii) percibir cualquier tipo de remuneración proveniente de intermediarios del mercado de valores nacionales o del extranjero, por referenciar clientes u operaciones con éstos; (iii) recibir en depósito en administración o custodia, o en garantía por cuenta de terceros, dinero o valores que pertenezcan a sus clientes, ya sea directamente de éstos o provenientes de las cuentas que les manejen, salvo tratándose de las remuneraciones por la prestación de sus servicios; y, (iv) ofrecer rendimientos garantizados.

Por tanto, de una evaluación del marco normativo mexicano podemos concluir que si bien los asesores en inversiones no se encuentran supervisados por la CNBV, esto no quiere



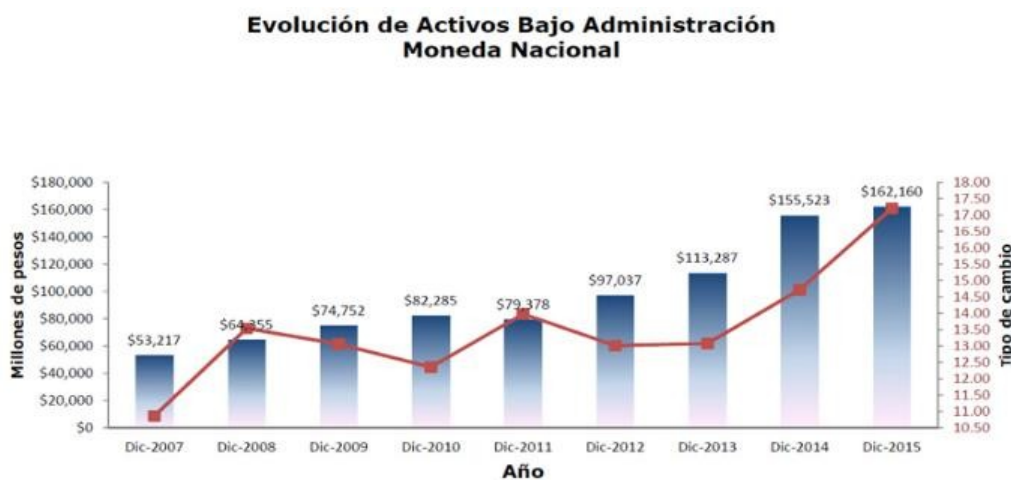
decir que no cuenten con una regulación que establezca los parámetros en los que dicho servicio deberá brindarse. Por el contrario, la legislación detalla de manera clara las obligaciones y prohibiciones mínimas que deben cumplir aquellos que brindan el servicio de asesoría financiera que sean distintos a los intermediarios financieros.

Es por todo lo expuesto que la Ley del Mercado de Valores de México concluye en su artículo 227° que los asesores en inversiones responderán frente a sus clientes por los daños y perjuicios que les ocasionen, en los términos de las disposiciones aplicables, con motivo del incumplimiento a lo previsto en dicho artículo o a las obligaciones convenidas en los contratos de prestación de servicios que al efecto celebren.

Es importante mencionar que actualmente el organismo autorregulatorio que se encuentra reconocido por la CNBV es la Asociación Mexicana de Asesores en Inversiones Independientes (AMAI). Esta asociación agrupa a diferentes firmas que ofrecen servicios de asesoría financiera bajo la figura de Asesor de Inversiones, la cual cuenta con más de veintiséis (26) miembros inscritos. Esta organización cuenta con normas o estándares mínimos que deben cumplir sus agremiados, los cuales se encuentran en las “Normas de Autorregulación” y en el “Código de Ética”.

Finalmente, y a modo de ilustración del tamaño de la industria del servicio de asesoría financiera adscrita a un autoregulatorio, se muestra en el cuadro siguiente la evolución de los activos manejados por los asociados de AMAI al 2015, los cuales se encuentran respaldados en contratos celebrados con personas físicas, corporativos privados, tesorerías, gobiernos, entidades paraestatales, fondos de pensiones, etc.:

**Figura 2. Evolución de Activos Bajo Administración de la AMAI**



Fuente: <http://www.amai.com.mx>

De acuerdo con lo expuesto precedentemente, podemos observar que actualmente la prestación del servicio de asesoría financiera se encuentra regulada tanto en Colombia

como en México, en el primero a través de una supervisión directa por parte del regulador, y en el segundo a través de la autorregulación. Por otra parte, si bien en Chile no se encuentra regulada la asesoría financiera, se ha optado por regular la administración de cartera siempre que califique con determinados volúmenes de clientes o patrimonio.

## **V. El servicio de asesoría financiera en el Perú: los recientes cambios en la normativa**

En el Perú, los inversionistas conforman un amplio y variado segmento que incluye tanto a aquellos pequeños inversionistas que de manera informal consultan donde invertir con algún actor del mercado, como aquellos inversionistas con grandes patrimonios que requieren un sofisticado manejo de sus portafolios.

Actualmente, la Ley del Mercado de Valores de Perú solo hace referencia al servicio de asesoría financiera de manera enunciativa, no se profundiza en su naturaleza ni en sus características, sino que la norma se limita a señalar que los intermediarios de valores pueden brindar el referido servicio. En consecuencia, a nivel de rango de ley, la regulación no restringe el servicio de asesoría financiera a determinados actores del mercado, por lo que cualquiera puede brindarlo, se encuentre o no bajo el ámbito de supervisión de la Superintendencia del Mercado de Valores.

De la investigación efectuada en fuentes impresas (revistas, periódicos, directorios telefónicos, etc.), páginas web y registros públicos de personas jurídicas, se ha podido constatar que en el mercado peruano existen varios actores que atienden la demanda por asesoría especializada en materia de mercado de valores. Para efectos prácticos se ha dividido a estos asesores en dos grupos: (i) las entidades supervisadas por la Superintendencia del Mercado de Valores (en adelante, SMV) que dentro de la gama de actividades que pueden realizar está la de brindar asesoría financiera; y, (ii) aquellas que brindan el servicio, pero que no tienen relación con el supervisor por no encontrarse bajo su ámbito de supervisión.

En el mercado peruano existen entidades que se encuentran bajo el ámbito de supervisión de la SMV, las cuales tienen entre sus funciones el asesoramiento en materia de mercado de valores. Así, de acuerdo con la Ley del Mercado de Valores peruana, los intermediarios financieros que tienen dentro de sus actividades permitidas la de brindar el servicio de asesoría financiera son las sociedades agentes de bolsa (SAB), las cuales se encuentran facultadas para prestar asesoría en materia de valores y operaciones de bolsa; y las sociedades intermediarias de valores (SIV), las cuales pueden asesorar e informar a los inversionistas en el mercado de valores.

En relación a este servicio, el regulador —SMV— mediante el Reglamento de Agentes de Intermediación, aprobado por Resolución SMV N° 034-2015-SMV/01, el cual entró en vigencia en enero de 2017, incluyó en la regulación algunos alcances sobre el servicio de asesoría financiera.



Al respecto, un tema a resaltar es la incorporación expresa de la obligación de los agentes de intermediación de efectuar una evaluación del perfil de inversión de sus clientes y recomendar productos y servicios que correspondan a dicho perfil. Sin embargo, es importante señalar que el incumplimiento de esta obligación no tiene un desincentivo en la norma ya que no se encuentra incluido como un tipo infractorio en el reglamento de sanciones respectivo.

Por otro lado, otro aspecto novedoso es la incorporación de la definición de “asesor” —“persona natural que aconseja, guía u orienta en materia de operaciones con Instrumentos Financieros a los clientes”—, y las operaciones que se encuentra facultado a realizar.

Este nuevo reglamento propone un examen de idoneidad profesional, el cual contiene un componente básico y uno especializado, este último está relacionado con las funciones específicas que realizará el representante asesor, con relación a los instrumentos de participación, de deuda y derivados. Debemos tener en cuenta que, el requisito del examen de idoneidad profesional se encuentra en etapa de implementación durante todo este año.

Sin embargo, como mencionamos líneas arriba, esta innovación se encuentra limitada al campo de los agentes de intermediación, que son sociedades autorizadas por el regulador y por tanto supervisadas por éste, dejando fuera de los alcances de la regulación a todos aquellos asesores que brindan sus servicios a través de otro tipo de empresas o incluso como personas naturales. De esta manera, subsiste el vacío normativo en relación al servicio de asesoría financiera y con ello consecuencias favorables y desfavorables.

Frente a esta problemática nace la pregunta de si es conveniente regular el servicio de asesoría financiera en el Perú.

Gráfico 1. Actores que brindan asesoría financiera en el mercado peruano



## VI. Ventajas y desventajas de la regulación del servicio de asesoría financiera en materia de mercado de valores en el Perú

El análisis de la conveniencia de implementar un marco normativo que regule el servicio de asesoría financiera nos lleva necesariamente a evaluar las ventajas y desventajas que dicha regulación podría traer para el mercado peruano. A continuación una breve reseña de cada una de ellas.

Tabla 1. Ventajas y desventajas de la regulación del servicio de asesoría financiera

Ventajas	Desventajas
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Reducción de la asimetría informativa y de la “mala praxis”</li> <li>• Profesionalización del mercado</li> <li>• Favorecer la tutela frente a la falta de idoneidad en la prestación del servicio.</li> <li>• Integración de los mercados</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Sobreregulación</li> <li>• Incremento de costos para los privados y el Estado</li> <li>• Dificultad de supervisión</li> <li>• Posible surgimiento de informales</li> </ul>

## **Ventajas**

### a) Reducción de la asimetría informativa y de la “mala praxis”

Como ya hemos visto, la relación asesor financiero-inversionista lleva intrínsecamente asociada problemas de asimetría de información. Por tanto, una manera de reducir el grado de asimetría informativa, vía regulatoria, es consagrando el deber de los asesores de mantener apropiadamente informados a sus clientes de cualquier conflicto de interés o hecho de importancia relacionado con el servicio prestado. De esta manera, si se regulara el servicio de asesoría financiera en el mercado de valores se exigiría comunicación continua, veraz y oportuna entre el asesor y sus clientes.

Es importante resaltar que la reducción de la asimetría informativa, puede influir en la reducción de cualquier posible “*mala praxis*” ocasionada por conflictos de interés en el servicio de asesoría financiera, ya que los clientes, al tener información más completa se encontrarán en mejor posición de determinar el grado de imparcialidad del asesor y si sus recomendaciones están influenciadas por intereses particulares. La mayor transparencia reduce el riesgo que el asesor anteponga sus intereses a los intereses de los inversionistas, a la vez que fortalece la solidez en la toma de decisiones de estos últimos, ayudando así a garantizar la eficiencia e integridad de los mercados financieros y la confianza de los usuarios.

### b) Profesionalización del mercado

Otra ventaja que la regulación de la asesoría financiera en el mercado de valores puede traer consigo es la profesionalización de sus participantes, pues se podría exigir a los potenciales asesores el cumplir con algún requisito académico que garantice y certifique el conocimiento técnico necesario para el cabal desempeño de sus funciones. Con la profesionalización de los asesores se buscaría asegurar que las decisiones de inversión se tomen sobre la base de conocimientos especializados; lo que debería incidir de manera positiva en la eficiencia del mercado. Asimismo, debemos tomar en cuenta la necesidad de que el asesor cuente con la debida experiencia, ya que es sustancial que haya estado vinculado a los mercados financieros, para que pueda brindar una adecuada prestación del servicio.

### c) Favorecer la tutela frente a la falta de idoneidad en la prestación del servicio.

Al no existir a nivel normativo una definición del servicio de asesoría financiera, es imposible que se tenga certeza acerca de las prestaciones que esta implica por parte del asesor (obligaciones), lo cual a su vez dificulta la posibilidad de solicitar tutela frente al incumplimiento o falta de idoneidad en la prestación del servicio ya que sus alcances no están expresamente definidos.

En ese sentido, de existir a nivel normativo una definición del servicio de asesoría financiera la posibilidad de solicitar tutela para quienes se sientan afectados en sus intereses, sería mucho más sencilla, ya que al tener claramente establecidas las prestaciones que implica este servicio, es mucho más fácil identificar el incumplimiento de las mismas.

Por ejemplo, de presentarse un caso de mala praxis, si se estableciese que el servicio de asesoría financiera se encuentre bajo la supervisión del regulador, el pronunciamiento administrativo previo acerca de la prestación del servicio, coadyuvaría a generar convicción ante un juez, en el supuesto que se judicialice el caso con el objeto de obtener algún tipo de indemnización.

#### d) Integración de los mercados

En la actualidad el Perú está ingresando a una etapa de globalización del mercado de valores. Prueba de ello es la participación de nuestro país junto con Chile, Colombia y México en el Mercado Integrado Latinoamericano (en adelante, MILA), en ese sentido, se pone de manifiesto la necesidad de homogeneizar en la medida de lo posible la regulación de dichos mercados. Bajo esta óptica de globalización es importante tomar en cuenta las políticas regulatorias aplicadas en los países integrantes del MILA, los cuales sí cuentan con regulación referida a la asesoría financiera, a efectos de lograr uno de los objetivos más importantes del mercado integrado que es la homogeneidad de la regulación en los países participantes.

### **Desventajas:**

#### a) Sobrerregulación

La desventaja de cualquier medida regulatoria es siempre la tentación a sobrerregular, y que ésta pueda resultar demasiado gravosa para las partes involucradas. Las consecuencias que puede traer un exceso de regulación en determinada materia no solo es incrementar los costos en el sector involucrado, sino también puede frenar el crecimiento o desarrollo de éste. Así, en el caso de la asesoría financiera, una de las preocupaciones más saltantes es el no impedir el desarrollo de este mercado que evidentemente se encuentra en amplio crecimiento.

#### b) Costos de supervisión

Siempre que sea necesario implementar un marco regulatorio, el Estado deberá crear o robustecer algún ente administrativo para que supervise adecuadamente el cumplimiento

de la nueva regulación, y a su vez, aplique las sanciones frente al incumplimiento. De lo contrario, la regulación no alcanzará los fines para los cuales ha sido implementada y no se generarán los incentivos adecuados para que las personas actúen de la manera deseada.

Lamentablemente, aunque las supervisiones o inspecciones coadyuvan a que se puedan identificar conductas ilícitas; generan demanda de mayores recursos en personal y logística por parte del regulador. En ese sentido, al decidir la conveniencia de implementar un marco regulatorio para la prestación del servicio de asesoría financiera, se debe tener en cuenta las dificultades que se tendrían para su supervisión.

c) Incremento de costos para los privados

Sin duda, la implementación de cualquier marco regulatorio acarrea costos no solo para el Estado, sino también para los privados que desviarán esfuerzos para intentar alcanzar los estándares solicitados o para evitar que la regulación los afecte.

Adicionalmente, la regulación conlleva otro tipo de costos extra, que se encuentran ocultos. Si se tiene en cuenta que la oferta y la demanda privada de cualquier servicio no son siempre perfectamente inelásticas, la incorporación de una medida regulatoria que incorpore requisitos que eleven barreras de entrada o encarezcan costos de operación, debería crear una distorsión artificial en el mercado pues como respuesta al nuevo marco regulatorio, el precio del servicio debería incrementarse y a su vez, el volumen de servicios contratados disminuir. Como consecuencia de ello, el desarrollo y expansión de la prestación del servicio de asesoría financiera en el Perú se podría ver afectado.

d) El surgimiento de asesores financieros que intenten mantenerse al margen de la regulación.

Finalmente, la implementación de regulación que implique nuevos parámetros o exigencias mínimas por parte de los agentes del mercado puede traer consigo incentivos para que estos busquen brindar el servicio sin cumplir con dichos requisitos.

Evidentemente, el surgimiento de estos agentes se encuentra altamente vinculado a los costos que el cumplimiento de la normativa trae consigo, tales como la profesionalización de los asesores, comunicación de información, prohibiciones que pueden significar menores ingresos, etc. Los asesores financieros que no cumplen los requisitos se encontrarían en mejor posición a la hora de competir en el mercado ya que los costos en los que incurrirían para brindar el servicio serían menores a los costos de aquellos que sí cumplirían con la normativa.

Por ello, al regular un determinado servicio se debe tomar en cuenta las probabilidades de que se generen incentivos para el surgimiento de agentes informales y la capacidad del regulador para mitigar estos incentivos perversos, pues de lo contrario se estaría favoreciendo la informalidad y la regulación carecería de sentido.

## VII. Conclusión

Como resultado de la investigación realizada se observa que en el mercado peruano se ha incrementado la demanda por un servicio especializado que ayude a los inversionistas a maximizar sus inversiones. Así, se pudo constatar que la mayoría de inversionistas solicitan de forma previa a la toma de decisiones de inversión, consejo u opinión de un agente especializado en la materia, ya sea a los representantes de las sociedades agentes de bolsa o a asesores independientes.

En ese sentido, tenemos dos alternativas a considerar. La primera sería implementar una regulación en torno a la prestación del servicio de asesoría financiera, para lo cual se debería tener en cuenta los principios y directrices que IOSCO propone como marco regulatorio mínimo para la prestación de este servicio, así como la regulación implementada en países con mercados similares al nuestro. Asimismo, bajo esta alternativa es importante que se evalúen los costos que se generarían en el sector involucrado y el riesgo que dicha regulación pueda traer consigo, en especial en lo referente al impacto en el crecimiento o desarrollo del servicio. Por otro lado, la segunda alternativa sería no regular el servicio de asesoría financiera. Esto implica dejar que el mercado se desarrolle de manera natural sin intervención estatal, lo cual acarrea riesgos, tales como el de “*mala praxis*” y los conflictos de interés.

Después de considerar todo lo señalado, creemos que la regulación no solo debe responder a necesidades latentes y palpables en el mercado, sino también debe considerar el comportamiento del mercado en los últimos años y las experiencias de mercados más desarrollados e incluso de mercados vecinos, para así poder adelantarnos a los problemas implementando de esta manera una planificación regulatoria. Por ello, estimamos que, en el mediano plazo, es necesario incorporar al sistema legal peruano regulación respecto del servicio de asesoría financiera en el mercado de valores y que esta regulación debe incluir una definición del término “asesoría financiera”, así como las obligaciones y prohibiciones que deberán observar aquellos que presten este servicio. Esto permitiría poder identificar a cabalidad en qué casos estamos frente a la prestación del mencionado servicio y en consecuencia, haría posible que los inversionistas puedan solicitar tutela frente a incumplimientos o falta de idoneidad en la prestación del servicio, evitando de esta manera la incertidumbre jurídica.

Finalmente, consideramos que la regulación a implementar debería ser progresiva; es decir, debe incluir lo mínimo necesario para salvaguardar los intereses de los inversionistas y del mercado, para después, a medida que el mercado local se vaya sofisticando, proceder a evaluar la conveniencia de incorporar otras reglas. Esta implementación regulatoria gradual permitiría a quienes brindan el servicio de asesoría prepararse para los nuevos lineamientos y requisitos que se establezcan e impediría que se genere un aumento intempestivo de los costos en el mercado, evitando con ello que el crecimiento de esta industria se pueda ver afectado de manera negativa.

*Giovanna Otiniano Campos y Mardely Salas Vigo*

## BIBLIOGRAFÍA

1. AUTORREGULADOR DEL MERCADO DE VALORES DE COLOMBIA. (enero, 2011). Asesoría Financiera Independiente. Documento de Investigación, (DI-09): Recuperado de <http://www.amvcolombia.org.co/attachments/data/20120125165759.pdf>
2. BARBOZA, G. (25 de setiembre de 2012). Administración de altos patrimonios. Gestión, p.3.
3. CROCKETT, A. (septiembre, 2009). Una nueva arquitectura ¿Qué hacer para afianzar la regulación y la supervisión financiera? Finanzas & Derecho, 46(3):18-19.
4. CUSTODIO, ANDREA. (abril, 2013). Familias con gerentes. Semana Económica. 1369:4.
5. LEYVA L., CABALLERO, G.,... (2013): Estudio sobre la protección del inversor en Iberoamérica (pp. 135-168) Madrid: Instituto iberoamericano del mercado de valores.
6. DIAZ E. & OSORIO F. (julio, 2010). Buscando Fortalecer la Regulación y Supervisión del Mercado de Valores. Capitales, 3 (24): 7-8.
7. EGUREN, T., Elvira, Oscar. & LARRAGA, Pablo. (2009). Asesoramiento Financiero en la práctica. Barcelona: Profit editorial.
8. GARCÍA H. (enero-junio, 2011). La regulación y sus efectos en el desempeño y la estructura de capital. Evidencia del mercado financiero mexicano. Cuadernos de Administración, 24 (42): 39-71.
9. MANRIQUE, O. (25 de septiembre de 2012). Administración de altos patrimonios. Gestión, p.3.
10. ORGANIZACIÓN INTERNACIONAL DE COMISIONES DE VALORES (2003): Metodología para evaluar la implantación de los objetivos y principios de la OICV para la regulación de los mercados de valores, página 114.
11. PAYET, J. (1996). Razones para regular el mercado de valores. Themis. Revista de Derecho PE, (33): 93-104.
12. PETIT, M. (2004). La creación de los comisionados para la protección de los clientes de servicios financieros. Revista de Derecho Bancario y Bursátil, 96: 35-55.
13. TRIAS, M. (2000). El sistema de protección del accionista inversor. Revista de Derecho de Sociedades, 14: 197-252.
14. Texto Único Ordenado de la Ley del Mercado de Valores D.S. N 093-2002-EF
15. VIVES, X. (2010) La crisis financiera y la regulación. IESE Business School OP-179. Recuperado de <http://blog.iese.edu/xvives/files/2011/09/La-crisis-financiera-y-la-regulacion.pdf>