REPÚBLICA DE PANAMÁ
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

OPINIÓN No. 8 - 2013
De 23 de septiembre de 2013

Tema: ¿Puede una sociedad que ostenta Licencia de Asesor de Inversiones debidamente otorgada por la Superintendencia del Mercado de Valores de la República suscribir un "*Introducer Agreement*" con un intermediario financiero domiciliado en el Centro Financiero International (sic) de Guernsey, que cuenta con las autorizaciones gubernamentales necesarias según el foro legal desde el cual opera, en aras de recomendar a sus clientes la apertura de una cuenta de inversión con dicho intermediario, de forma tal que el cliente del Asesor de Inversiones pueda acceder a una amplia gama de productos de inversión no registrados ante la Superintendencia del Mercado de Valores, en particular los fondos de inversión, y sobre los cuales no se efectuará publicidad ni acto alguno que podría representar oferta pública, como dicho término viene dado en la Ley del Mercado de Valores de Panamá?

Solicitante: Nadiuska López de Abood.

I. CRITERIO DE LA SOLICITANTE:

"Iniciamos nuestro análisis citando el artículo 49 de la Ley del Mercado de Valores en cuanto a la determinación de los siguientes términos:

"Asesor de Inversiones. Persona que por una remuneración se dedica al negocio de asesorar a otros en cuanto a la determinación del precio de valores o la conveniencia de invertir, comprar o vender valores o instrumentos financieros o a preparar y publicar estudios o informes sobre valores y asesorar en Forex. Este término no incluye contadores, abogados, profesores u otros profesionales cuya asesoría de inversión sea meramente incidental en el ejercicio de su profesión, ni editores, productores, periodistas, escritores, comentaristas y otros empleados de periódicos, revistas publicaciones, televisoras, empresas de radio u otros medios de comunicación, siempre que dichas personas solo emitan criterios u opiniones como parte de su empleo o posición en el medio de comunicación, no tengan o adquieran interés directa o indirectamente, en los valores sobre los cuales emiten criterios u opiniones y no reciban comisiones o pagos por estos, salvo la remuneración ordinaria por su posición o empleo en dicho medio de comunicación.

Pasamos ahora a citar el Artículo 74 de la Ley del Mercado de Valores, el cual es del siguiente tenor

"Artículo 74. Actividades permitidas. Los asesores de inversiones se dedicarán al negocio de asesorar a otros en cuanto a la determinación del precio de valores o la conveniencia de mantener, comprar o vender valores y otros instrumentos financieros. También podrán preparar y publicar estudios financieros o informes sobre valores y otros instrumentos financieros, asesorar en Forex y recomendar a sus clientes la apertura de cuenta de inversión en casas de valores nacionales o extranjeras.

Los asesores de inversiones podrán administrar las cuentas de inversión de sus clientes mantenidas con un intermediario. En estos casos podrán transmitir órdenes de compra y venta a las casas de valores que les ejecutarán cuando así el cliente lo autorice, pero no podrán mantener cuentas de custodia.

La Superintendencia reglamentará mediante acuerdo los requisitos para obtener su licencia, así como el alcance de las actividades que podrán realizar los asesores de inversión, para la protección del público inversionista." (El resaltado es propio).

Es de importancia, también, el contenido del Artículo 57 del Acuerdo No. 5-2004 de 23 de julio de 20004, en cuanto a la actividad de asesoría en fondos o sociedades de inversión extranjeros.

"Artículo 57. Condiciones para dedicarse al negocio de compra y venta de acciones o cuotas de participación de fondos o sociedades de inversión constituidos y administrados en el extranjero.

(...)

Los Asesores de Inversiones con Licencia por la Comisión sólo podrán por una remuneración, asesorar a clientes o inversionistas en cuanto a la conveniencia de invertir en, comprar o vender, acciones o cuotas de participación de los fondos o sociedades de inversión a que se refiere el presente Capítulo, tal como lo establece el artículo 1 del Decreto Ley 1 de 1999. Durante la prestación de tal asesoría de inversiones, deberán igualmente divulgar a sus clientes el hecho de que han recibido o recibirán una contraprestación por ello".

Nótese que la normativa, tanto de la Ley del Mercado de Valores como de su cuerpo reglamentario, contempla la facultad que tiene un Asesor de Inversiones de recomendar a sus clientes la apertura de una cuenta de inversión con casas de valores, ya sean estas locales o extranjeras, así como su facultad de recomendar inversión en cuotas de participación de fondos o sociedades de inversión pese a que las mismas no estén registradas ante el regulador panameño.

Ahora bien, sobre el concepto de "Introducer Agreement", el cual no está definido en la Ley del Mercado de Valores, podemos acotar que el mismo se basa en el concepto de comisiones que una parte reconoce a favor de aquella quien le refiere clientes o negocios. En este orden de ideas, vemos que la suscripción del Introducer Agreement sí se enmarca, en nuestra opinión, con las actividades permitidas a aquella persona que ostenta licencia de asesor de inversiones expedida por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá.

Por lo anterior, concluimos que:

(1) Es admitido por la Ley del Mercado de Valores que un asesor de inversiones idóneo recomiende a sus clientes la apertura de cuentas de inversión en intermediarios locales o extranjeros. Es meritorio destacar que, dicho intermediario, deberá ser idóneo para el ejercicio de sus actividades según la jurisdicción en la cual opere.

(2) El asesor de inversiones podrá recibir una comisión por las asesorías brindadas a sus clientes, sabiendo que la misma será ejecutada por un tercero idóneo.

(3) El asesor de inversiones sí puede recomendar a sus clientes en cuanto a la conveniencia de invertir en, comprar o vender, acciones o cuotas de participación de fondos o sociedades de inversiones; si estos no están registrados en la República de Panamá (Superintendencia del Mercado de Valores) el asesor no podrá ejercer actividades que conlleven a oferta pública de los mismos, y deberá divulgar a sus clientes que recibe contraprestación por la recomendación dada."

II. POSICIÓN DE LA SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES.

Previo a sentar posición administrativa, esta Superintendencia estima conveniente citar la siguiente normativa:

1- Numerales 1 y 14 del artículo 26 del Acuerdo No. 2-2004 de 30 de abril de 2004:

Artículo 26 (Requisitos para obtener y conservar la licencia):
La persona que solicite el otorgamiento de una licencia de Asesor de Inversiones deberá cumplir las siguientes condiciones para obtenerla y conservarla:

1. Dedicarse en exclusiva a actividades propias del negocio de Asesor de Inversiones, tal como se describen en los artículos precedentes y en particular, a ***aquellas señaladas en su Plan de Negocios y a otras complementarias****.*

14. Cumplir con los demás requisitos establecidos por el Decreto Ley 1 de 1999 y sus Acuerdos para el otorgamiento de la correspondiente licencia y la operación del negocio.

2- Numeral 12 del artículo 26 del Acuerdo No. 2-2004 de 30 de abril de 2004:

Artículo 26 (Requisitos para obtener y conservar la licencia):

La persona que solicite el otorgamiento de una licencia de Asesor de Inversiones deberá cumplir las siguientes condiciones para obtenerla y conservarla:

12. Mantener actualizada toda la información que sobre el Asesor de Inversiones ha sido presentada a la Comisión, incluyendo pero sin limitarse a: personal con el que cuenta, recursos técnicos, tipos de servicios y servicios que presta a sus clientes.

3- Regla segunda del Acuerdo No. 5-2003 de 25 de junio de 2003:

Regla Segunda.- Recomendación adecuada.

Ninguna Casa de Valores, ni Asesor de Inversiones, ni corredor de valores, podrá recomendar a un cliente que compre, venda o mantenga una inversión en un valor determinado, a menos que tuviese motivos razonables para creer que dicha recomendación es adecuada para dicho cliente basándose en la información suministrada por éste en una investigación hecha por la Casa de Valores, Asesor de Inversiones o por el corredor de valores para determinar los objetivos de inversión, la situación financiera y las necesidades de dicho cliente y en cualquier otra información sobre dicho cliente que sea del conocimiento de la casa de valores o del corredor de valores.

4- Regla Sexta del Acuerdo No. 5-2003 de 25 de junio de 2003:

Regla Sexta.- Información a la clientela.

1. Las entidades ofrecerán y suministrarán a sus clientes toda la información de que dispongan, cuando pueda ser relevante para la adopción por ellos de decisiones de inversión y deberán dedicar a cada uno el tiempo y la atención adecuados para encontrar los productos y servicios más apropiados a sus objetivos.
2. ...
3. La información a la clientela debe ser clara, correcta, precisa, suficiente y entregada a tiempo, para evitar su incorrecta interpretación y haciendo hincapié en los riesgos que cada operación conlleva, muy especialmente en los productos financieros de alto riesgo, de forma que el cliente conozca con precisión los efectos de la operación que contrata.
Cualquier previsión o predicción debe estar razonablemente justificada y acompañada de las explicaciones necesarias para evitar malentendidos.
4. ...
5. ...
6. ...
7. Las entidades que realicen actividades de asesoramiento a sus clientes deberán:
a) Comportarse leal, profesional e imparcialmente en la elaboración de informes.
b) poner en conocimiento de los clientes las vinculaciones relevantes, económicas o de cualquier otro tipo, que existan o que vayan a establecerse, entre dichas entidades y las proveedoras de los productos objeto de su asesoramiento.

c) Abstenerse de negociar para sí antes de divulgar análisis o estudios que puedan afectar a un valor.
d) Abstenerse de distribuir estudios o análisis que contengan recomendaciones de inversiones con el exclusivo objeto de beneficiar a la propia compañía.

Luego de revisadas estas normas, además de la normativa citada por la solicitante, tenemos a bien iniciar con el análisis de la figura propuesta, la cual es el "*Introducer Agreement*".

El mismo comprende un instrumento contractual por medio del cual una persona contrata con una persona independiente a ésta (no relacionada) para que este funja como "introductor" de la persona contratante en un territorio determinado y cuya contraprestación se basa exclusivamente en comisiones. Este modelo se refiere más a la prestación de un servicio que la venta de bienes o productos.[1]

Tal como lo dispone el artículo 74 de la Ley del Mercado de Valores, los Asesores de Inversión se dedicarán al negocio de asesorar a otros en cuanto a la determinación del precio de valores o la conveniencia de mantener, comprar o vender valores y otros instrumentos financieros; dentro del alcance de ésta asesoría, los Asesores de inversión, a fin de acceder a determinado valor o instrumento financiero, pueden recomendar al inversionista la apertura de cuentas de inversión, ya sea con intermediarios o casas de valores locales, como con intermediarios o casa de valores extranjeros. Lo anterior encuentra su sustento en el mencionado artículo 74 el cual expresamente señala que los Asesores de Inversión pueden "*recomendar a sus clientes la apertura de cuentas de inversión en casas de valores nacionales o extranjeras*".

Cabe destacar que dentro de las actividades propias de los Asesores de Inversión está la de administrar cuentas de inversión, en este sentido en algunos casos este tipo de contrato no solo incluye la actividad de introducir o referir clientes a la apertura de una cuenta de inversión, sino que, adicionalmente, involucra el servicio por parte de los Asesores de Inversión de la administración de dicha cuenta de forma discrecional o no discrecional. Por tal motivo, cobra mayor relevancia la necesidad de que los Asesores de Inversión recomienden la apertura de cuentas de inversión.

Dando respuesta a la pregunta directa de la solicitante, encontramos posible que un Asesor de Inversión con licencia otorgada por la Superintendencia del Mercado de Valores pueda suscribir un "*Introducer Agreeement*" con un intermediario financiero ubicado fuera de la República de Panamá, y recomendarle a sus clientes comprar o vender valores y otros instrumentos financieros con un ente localizado y operando fuera de Panamá.

En el caso específico de la Jurisdicción de Guernsey, a la que hace referencia la consulta, tenemos a bien señalar que, sobre la recomendación que puede realizar los Asesores de Inversión a sus clientes con casas de valores o intermediarios extranjeros, la norma no distingue sobre si

[1] http://www.inanutshell.biz/legal_documents/previews/document60.pdf

estas entidades extranjeras deben estar domiciliadas en una jurisdicción reconocida o no. Por tal motivo no se prohíbe a los Asesores de Inversión establecer relaciones como la de *Introducer Agreement* con casas de valores de una jurisdicción no reconocida, como la que nos ocupa en la presente solicitud.

Dicho lo anterior, consideramos importante destacar que los Asesores de Inversión, de contar con este tipo de relaciones, deben adecuar su plan de negocios para la prestación de este servicio en función del contrato suscrito con el ente extranjero, en concordancia al numeral 1 del artículo 26 del Acuerdo 2-2004. En este orden de ideas, el Asesor de Inversión, en cumplimiento del numeral 12 del artículo 26 del Acuerdo 2-2004, deberá notificar formalmente y de forma suficiente a esta entidad, sobre el intermediario con el que ha suscrito el *"Introducer Agreement"*, su regulador, la Ley nacional aplicable, para que como regulador podamos identificar y determinar exactamente a la entidad contraparte del Asesor de Inversiones, reservándose la Superintendencia del Mercado de Valores la facultad de ordenarle al Asesor de Inversiones suspender cualquier actividad con alguna contraparte e interrumpir el *"Introducer Agreement"*, cuando tenga razones suficientes para creer que las transacciones a celebrarse no son seguras, en aras a la protección de los inversionistas.

Adicionalmente, nos vemos en la necesidad de indicarle a la consultante, y con el objetivo de la protección del público inversionista en la República de Panamá, que el Asesor de Inversión que suscriba este tipo de contratos, está en la obligación de cumplir con toda la normativa aplicable, y en este sentido, hacemos énfasis en la observancia del contenido de la Regla Segunda del Acuerdo 5-2003, consistente en la recomendación adecuada a los clientes del Asesor, toda vez que, si bien es cierto que el "*Introducer Agreement*" busca un beneficio recíproco entre el Asesor de Inversión y el ente extranjero, no menos cierto también es que el Asesor debe, antes de perseguir una comisión, presentar y recomendar estos productos ofrecidos a personas que cumplan con el perfil inversor que corresponde a un sujeto en particular, antes de recomendar un valor o instrumento financiero, para ganar una comisión.

Concatenadamente, es igual de importante informar suficiente y adecuadamente a la clientela del Asesor de Inversión, para cumplir con el contenido de la Regla Sexta del Acuerdo No. 5-2003, sobre todo en cuanto a la claridad de la información, que esta debe ser correcta, precisa, suficiente y entregada a tiempo, para evitar su incorrecta interpretación y haciendo hincapié en los riesgos que cada operación conlleva, muy especialmente en los productos financieros de alto riesgo, de forma que el cliente conozca con precisión los efectos de la operación que contrata, especialmente cuanto el Asesor de Inversión administrará la cuenta de forma discrecional.

Estimamos importante señalar que los Asesores de Inversión tienen la obligación de dar asesoría competente a sus clientes y, en los casos en que tengan facultades discrecionales en el manejo de cuentas de inversión de un cliente, deberán administrar dichas cuentas e invertir los valores y dineros en ellas depositados con la diligencia y el cuidado que los hombres emplean ordinariamente en sus propios negocios, tal como lo dispone el artículo 75 de la Ley del Mercado

de Valores. Adicionalmente, el Asesor de Inversión debe cuidarse de caer en la circunstancia de conflicto de interés, al recomendar únicamente la apertura de cuentas o la transacción de instrumentos con esta entidad, por motivo de obtener comisiones en ocasión de este contrato.

En atención a la referencia realizada por la solicitante, en su escrito de solicitud al Acuerdo No. 5-2004, y sobre la referencia de que los Asesores de Inversión pueden asesorar a sus clientes sobre la conveniencia de invertir en cuotas de participación de fondos o sociedades de inversión, tenemos a bien indicar que los Asesores de inversión que se dediquen a brindar este tipo de asesoría, únicamente podrán asesorar o recomendar sobre fondos o sociedades de inversión que cumplan con los siguientes parámetros establecidos en el artículo 58 del Acuerdo 5-2004, a saber: (i) estén autorizados para realizar oferta pública de acciones o cuotas de participación y estar registrados ante el ente regulador de un mercado de valores regulado; (ii) ser administrados por un administrador de inversiones, autorizado para actuar como tal por un ente regulador de un mercado de valores regulado; y (iii) que su custodio debe esta autorizado para actuar como tal por un ente regulador de un mercado de valores regulado.

En consecuencia de todo lo anterior, indicamos que no está prohibido por la Ley del Mercado de Valores que un Asesor de Inversiones idóneo celebre con intermediario financiero o casa de valores establecida en Guernsey un "*Introducer Agreement*" y en tal virtud recomiende a sus clientes la apertura de cuentas de inversión con dicho intermediario. Es meritorio destacar que, dicho intermediario, deberá estar autorizado por el regulador del mercado de valores de dicha jurisdicción para el ejercicio de sus actividades.

Fundamento Legal: Texto Único del Decreto Ley No. 1 de 8 de julio de 1999, Acuerdo No. 5-2003 de 30 de junio de 2003; Acuerdo No. 2-2004 de 30 de abril de 2004 y Acuerdo 5-2004 del 23 de julio de 2004.

NOTIFÍQUESE Y PUBLÍQUESE

Juan Manuel Martans S.
Superintendente, Ad – Hoc.

SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES
PANAMÁ

A los 24 días del mes de Septiembre
dos mil 13
a las 11:25 a.m notifique
al señor (a) Nadiuska Tapia de Abood

Que antecede.
El notificado (s).