REPÚBLICA DE PANAMÁ
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES
OPINIÓN N° 5- 2016

De 23 de mayo de 2016

OPINIÓN DE OFICIO

Tema: Sobre la posibilidad que un asesor de inversiones reciba dinero de clientes para transferirlo posteriormente a la casa de valores donde recomiendan la apertura de la cuenta de inversión.

En virtud de las consultas efectuadas a lo interno de esta Superintendencia, y con sustento en el artículo 19 del Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999, el cual establece que las posiciones administrativas serán adoptadas por el superintendente y se denominarán opiniones, las cuales tendrán carácter vinculante y serán de aplicación general, limitándose a expresar la posición administrativa de la Superintendencia en cuanto a la aplicación de una disposición específica de la Ley del Mercado de Valores a un caso en particular, pero no pudiendo contravenir decisiones que sobre la misma materia hubiera dictado la Junta Directiva o el Órgano Judicial; por medio de la presente, sentaremos la posición administrativa en cuanto a la posibilidad que un asesor de inversiones reciba dinero de clientes para transferirlo posteriormente a la casa de valores donde recomiendan la apertura de cuenta de inversión.

Posición administrativa de la Superintendencia del Mercado de Valores:

Iniciaremos nuestro análisis transcribiendo las normas aplicables:

1. **Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999:**

> *"**Artículo 74.** Actividades permitidas. 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**. 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 una cuenta de inversión en casas de valores nacionales o extranjeras.*
>
> *Los asesores de inversión podrán administrar las cuentas de inversión de sus clientes mantenidas con un intermediario. **En estos casos, podrán transmitir las órdenes de compra y venta a las casas de valores que las 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."*
>
> *"**Artículo 75.** Obligaciones de los asesores de inversión. Los asesores de inversión tendrán 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.*
>
> *A los asesores de inversión y a sus analistas les serán aplicables, mutatis mutandis, los artículos 56, 60, 61, 63, 65, 66, 67, 69, 70 Y 71 de este Decreto Ley."*

A partir de las normas transcritas, se desprende que los asesores de inversiones, legalmente, tienen permitido desplegar las siguientes actividades:

a. 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;
b. Preparar y publicar estudios financieros o informes sobre valores y otros instrumentos financieros;
c. Asesorar en *Forex*;

d. Recomendar a sus clientes la apertura de una cuenta de inversión en casas de valores nacionales o extranjeras;
e. Administrar las cuentas de inversión de sus clientes mantenidas con un intermediario.

Como puede observarse, no está dentro del radio de servicios que puede prestar un asesor de inversiones recibir y custodiar directamente dinero de clientes para transferirlo posteriormente a la casa de valores donde recomiendan la apertura de la cuenta de inversión.

Según estas normas, en lo relacionado a la apertura de cuentas de inversión, el servicio que prestan los asesores de inversión está fijado en dar una recomendación a sus clientes, la cual implica introducirlos o referirlos a una casa de valores determinada, con quien deciden finalmente entablar la relación contractual para abrir la cuenta.

Adicionalmente, la administración que pueden ofrecer los asesores de inversión a clientes se circunscribe directamente a la cuenta de inversión que estos últimos mantengan con un intermediario, lo cual conlleva precisamente lo extraído en las siguientes líneas de las citadas normas: "...***transmitir las órdenes*** *de compra y venta a las casas de valores que las ejecutarán cuando así el cliente lo autorice...*" y "*en los casos en que tengan facultades discrecionales...* ***invertir*** *los valores y* ***dineros en ellas depositados***...".

Lo subrayado permite entender, sin lugar a dudas, que el asesor de inversiones no recibe dinero de los propios clientes para transferirlo e invertirlo, sino que su gestión se limita a asesorar respecto a la conveniencia de invertir, según sean las facultades otorgadas por sus clientes (discrecionales o no discrecionales), los fondos y valores que estos últimos tienen en la cuenta de inversión abierta con un intermediario, en este caso: casa de valores o banco con licencia para estos propósitos. Las facultades y reglas para la gestión de cuentas de inversión deberán sustentarse en contrato, tal como lo establecen los artículos 13 y 14 del Acuerdo No.5-2003 de 25 de junio de 2003.

En ese sentido, existe en las normas transcritas al inicio, la prohibición expresa a los asesores de inversión que confirma nuestra posición, al indicar que los mismos "...***no podrán mantener cuentas de custodia***...", y esto se debe a que la Ley del Mercado de Valores ha dispuesto que tal actividad sea llevada por un intermediario, como lo son las casas de valores, quienes si pueden recibir el dinero de clientes y mantenerlos en la respectiva cuenta de inversión con el resto de activos financieros, tal como se desprende de los artículos 54 y 64 del Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999.

En todo caso, el cliente debe depositar, transferir o poner a disposición directamente de la casa de valores el dinero que va a destinar para su cuenta de inversión, lo cual también responde a la relación contractual que mantiene con este intermediario, a quien la Ley del Mercado de Valores ha establecido y desarrollado requisitos, parámetros y medidas de control mayores y distintos de los asesores de inversiones, precisamente debido al riesgo inherente al manejo y custodia de dinero de clientes.

Si bien el artículo 75 del Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999 remite a la aplicación, *mutatis mutandis*, de ciertas normas prescritas a las casas de valores en el Capítulo II del Título II, el legislador ha previsto excluir, entre estas, el artículo 64 que trata sobre mantener valores y dinero de clientes en cuentas de inversión, lo que coincide nuevamente con nuestra posición.

En conclusión: un asesor de inversiones no puede ni debe recibir dinero de clientes para transferirlo posteriormente a la casa de valores donde recomienden la apertura de la cuenta de inversión, ya que no es parte de sus actividades permitidas legalmente y, en todo caso, debe ser el propio cliente quien deposite, transfiera o ponga directamente a disposición de la casa de valores el dinero que va a destinar para su cuenta de inversión, una vez decida abrir cuenta con dicha casa de valores.

Fundamento legal: artículo 14 (numeral 18), 19 y 20 del Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999.

PUBLÍQUESE Y CÚMPLASE,

Marelissa Quintero de Stanziola
Superintendente

/aa.