REPÚBLICA DE PANAMÁ
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

OPINIÓN No. 2 - 2024
De 18 de abril de 2024.

Tema: Se ha solicitado a la Superintendencia del Mercado de Valores se sirva emitir formal Opinión Administrativa entorno al Folleto Informativo de Tarifas.

Solicitante: Ana Raquel Sedda R.
Abogada

La solicitante de la Opinión formula las siguientes interrogantes:

A. La facultad de esta Superintendencia de ordenar la modificación del folleto informativo de tarifas (el "Tarifario") a una entidad con licencia de casa de valores, (el "Sujeto Regulado"), si determina y/o si recibe información de que dichas comisiones y tarifas, incluyendo, pero sin limitar, se alejan de las sanas y reconocidas prácticas del mercado de capitales local e internacional, en detrimento de los inversionistas, por sus montos exorbitantes e injustificados.

i. no incluyen la totalidad de los servicios prestados por el Sujeto Regulado que son cobrados a los inversionistas.

B. Si la Superintendencia tiene la facultad de ordenar al Sujeto Regulado restituir al cliente (el "Cliente") las sumas de dinero equivalentes a las comisiones cobradas por:

i. operaciones realizadas no incluidas en el Tarifario;
ii. operaciones que no fueron autorizadas previamente por el Cliente;
iii. aquellas operaciones que no se ejecutaron.

C. Si la Superintendencia tiene la facultad de ordenar al Sujeto Regulado restituir al Cliente las sumas de dinero equivalentes a las comisiones cobradas por:

i. ejecución tardía, sin justificación, de órdenes de inversión recibidas por el Sujeto Regulado en perjuicio de los mejores intereses del Cliente.
ii. ejecución de transacciones innecesarias y sin beneficio alguno para el Cliente.

Opinión de la Solicitante:

A continuación, procedemos a transcribir la posición del solicitante:

A. Atendiendo a la regulación aplicable al Tarifario, nos permitimos resaltar las siguientes disposiciones del Acuerdo No. 5-2003:

> *"**Artículo 22. Régimen de las tarifas.***
> *Las Casa de Valores y Asesores de Inversiones establecerán libremente sus tarifas de comisiones y gastos repercutibles en relación con sus actividades. Deberán establecer tarifas para todas las operaciones que la entidad realice habitualmente..." (el subrayado es nuestro).*
>
> *Como se desprende de este Artículo 22, la regulación reconoce al Sujeto Regulado la libertad de establecer las tarifas que serán aplicadas a sus clientes por los servicios prestados bajo su licencia de casa de valores.*
>
> *Asimismo, dicho artículo establece la obligación que tiene el Sujeto Regulado de incluir en el Tarifario las tarifas para todas las operaciones que realice. Por lo tanto, el Sujeto Regulado que no mantenga todas sus operaciones habituales debidamente tasadas en el Tarifario, estará incumpliendo la regulación aplicable.*

DIRECCIÓN JURÍDICA

Escaneado con CamScanner

*"**Artículo 25. Control del folleto informativo de tarifas.***
1. Con carácter previo a la aplicación de las tarifas, las Casas de Valores y Asesores de Inversiones deberán remitir el folleto informativo y sus modificaciones a la Comisión Nacional de Valores.

2. La Comisión Nacional de Valores podrá, dentro de los 15 días hábiles siguientes a la recepción del folleto remitido por las entidades, cuando no cumpla las condiciones de claridad o concreción precedentes, efectuar objeciones o recomendaciones directamente a la entidad redactora del mismo o exigir la inclusión de servicios financieros singulares, cuando ello contribuya a los fines mencionados anteriormente. En caso de no realizar ninguna recomendación o actuación, la Comisión Nacional de Valores pondrá inmediatamente el folleto informativo a disposición del público.

3. No obstante lo establecido em el párrafo anterior, la Comisión Nacional de Valores podrá, en cualquier momento, en atención a las especiales circunstancias concurrentes, realizar las objeciones y recomendaciones que considere pertinentes sobre el contenido de dichos folletos" (el subrayado es nuestro).

Sin perjuicio de lo indicado anteriormente, atendiendo a los mejores intereses de los inversionistas, y al rol de regulador y supervisor que lleva esta Superintendencia, se reconoce en el Artículo 25 del Acuerdo 5-2003 la facultad de esta Superintendencia de autorizar el contenido de los folletos informativos de tarifa previo a su aplicación efectiva. Aunado a lo anterior, la Superintendencia tiene además la facultad de efectuar objeciones o recomendaciones al Sujeto Regulado en relación al folleto informativo de tarifas en cualquier momento atendiendo a las especiales circunstancias concurrentes.

En nuestra opinión, esta Superintendencia tiene el deber y el derecho, sin ninguna limitante y cuando así lo considere aplicable y necesario, y las circunstancias lo ameriten, de requerir la adecuación del Tarifario, ante la determinación de que las comisiones y tarifas incluidas en éste, o la falta de su inclusión, atenta contra las mejores prácticas internacionales y contra la reputación, estabilidad y seguridad de los participantes del mercado de capitales local y del público inversionista. Asimismo, el ejercicio por parte de esta Superintendencia de la facultad de requerir la adecuación del Tarifario es imperativo para prevenir y mitigar la aplicación inadecuada y/o abusiva de tarifas y comisiones, así como el cobro de operaciones no incluidas en el Tarifario, en perjuicio del público inversionista.

B. *Adicionalmente a lo mencionado anteriormente, continuado con la lectura del Artículo 23 del Acuerdo No. 5-2003, el mismo establece:*

*"**Artículo 23. Aplicación de las tarifas.***
En ningún caso se tarifarán servicios que se presten, ni operaciones que no se realicen. En todo caso, la publicación y comunicación a la Comisión Nacional de Valores de las correspondientes tarifas de retribuciones máximas, será requisito previo para su aplicación. Las entidades no podrán cargar a los clientes comisiones o gastos superiores a los fijados en sus tarifas, aplicar condiciones más gravosas, ni repercutir gastos no previstos o por conceptos no mencionados en las mismas, salvo en operaciones habituales. En ningún caso podrán cargarse comisiones o gastos por operaciones innecesarias, servicios que no hayan sido efectivamente prestados, o por aquellos que no hayan sido aceptados o solicitados en firme por el cliente."(el subrayado es nuestro).

Por otro lado, la Ley de Valores cataloga las siguientes actuaciones como infracciones graves:

*"**Artículo 270. Infracciones graves.** Incurrirán en infracción grave:*
1. ...
2. Las entidades con licencia expedida por la Superintendencia que:
a...
c. Incumplan los requerimientos específicos de información de sus clientes en relación con las operaciones de estos o los servicios que les brinden.
d. No informen el monto de las comisiones aplicables a sus servicios, en la forma o plazo establecidos por la reglamentación correspondiente.

DIRECCIÓN JURÍDICA

9

Escaneado con CamScanner

e. Cobren a sus clientes comisiones no pactadas o montos no convenidos." (el subrayado es nuestro).

Respecto a las infracciones tipificadas en la Ley de Valores, el Artículo 265 lista los criterios a ser considerados por esta Superintendencia, a fin de aplicar la sanción que determine:

*"**Artículo 265. Criterios para imposición de sanciones.** Para imponer las sanciones previstas en este artículo, la Superintendencia tomará en cuenta los siguientes criterios de valoración:*
1....
4. La capacidad de pago y el efecto de la sanción administrativa en la reparación del daño a los inversionistas directamente perjudicado..." (el subrayado es nuestro).

De nuestra lectura de la Ley de Valores y el Acuerdo No. 5-2003 (especialmente los artículos citados en esta sección) no hemos ubicado una disposición que refleje que esta Superintendencia tiene la facultad de, como medida sancionatoria, ordenar al Sujeto Regulado a restituir las sumas de dinero equivalente a las comisiones cobradas por las operaciones realizadas que no se reflejan en el Tarifario, que no fueron autorizados previamente por el Cliente, y/o por aquellas operaciones que no se ejecutaron, pero sí se cobraron.

C. El Artículo 7 del Acuerdo No. 5-2003 lee de la siguiente manera:

*"**Artículo 7. Plazos de transmisión y ejecución.***
Toda entidad que recibe una orden la ejecutará o pondrá los medios necesarios para hacerla llegar a la entidad encargada de su ejecución con la máxima celeridad posible, al mismo día de su recepción, o si no fuera posible, al día siguiente hábil. En caso de que no pueda cumplir con esta disposición expondrá al cliente las razones concretas por las cuales no se pudo ejecutar." (el subrayado es nuestro).

Más adelante, el Anexo del Acuerdo No. 5-2003 en su regla Tercera se establece:

*"**Regla Tercera. Cuidado y Diligencia.***
Las entidades deben actuar con cuidado y diligencia en sus operaciones, realizando las mismas según las estrictas instrucciones de sus clientes, o en su defecto en los mejores términos y teniendo siempre en cuenta los reglamentos y los usos propios del mercado."

Por otro lado, la Ley de Valores cataloga las siguientes actuaciones como infracciones muy graves:

*"**Artículo 269. Infracciones muy graves.** Incurrirán en infracción muy grave las personas que cometan alguna de las siguientes causa, conductas u omisiones:*
1. ...
4. Las casas de valores y otros intermediarios que realicen o incurran en alguna de las siguientes causales:
a. ...
c. Realicen transacciones innecesarias y sin beneficio alguno para los clientes.
d. Retrasen las transmisión o ejecución de las órdenes de inversión recibidas. (el subrayado es nuestro).

De nuestra lectura de la Ley de Valores y el Acuerdo No. 5-2003 (especialmente los artículos citados en esta sección) no hemos ubicado una disposición que refleje que esta Superintendencia tiene la facultad de, como medida sancionatoria, ordenar al Sujeto Regulado a restituir las sumas de dinero equivalentes a las comisiones cobradas por las operaciones ejecutadas con retraso, así como por la ejecución de aquellas operaciones innecesarias, como resultado de un proceso administrativo sancionador.

Escaneado con CamScanner

Posición Administrativa de la Superintendencia del Mercado de Valores:

Antes de entrar en el fondo de nuestra posición, consideramos relevante incorporar la normativa aplicable a la presente consulta:

1. **Numeral 11 del Artículo 14, Artículos 68, 260, 270 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores**

Artículo 14. Atribuciones del superintendente. Son atribuciones del superintendente:
1...
11. Imponer las sanciones que establece la Ley del Mercado de Valores.
...

Artículo 68. Transacciones excesivas. Queda prohibido a toda casa de valores o corredor de valores que maneje una cuenta de inversión en forma discrecional o que esté en posición de determinar el volumen y la frecuencia de transacciones en valores que se hagan en una cuenta de inversión en virtud de la propensión del cliente a seguir las sugerencias de dicha casa de valores o de dicho corredor de valores llevar a cabo transacciones que, ya sea en volumen o en frecuencia, sean excesivas en consideración de la magnitud y la naturaleza de dicha cuenta de inversión, de las necesidades y de los objetivos de inversión del cliente y del patrón de transacciones de la cuenta de inversión, a la luz de las comisiones obtenidas por la casa de valores o el corredor de valores.

Artículo 260. Competencia de la Superintendencia para imponer sanciones. La Superintendencia será el órgano competente para imponer las sanciones establecidas en este Decreto Ley.

El Órgano Ejecutivo reglamentará, con sujeción a lo dispuesto en este Capítulo, el procedimiento sancionador que será de aplicación respecto a los sujetos regulados, registrados y a las terceras personas que resulten responsables de la violación de las normas de la Ley del Mercado de Valores. Los vacíos, de haberlos, se llenarán con las normas del procedimiento establecido en la Ley 38 de 2000.

...

Artículo 270. Infracciones graves. Incurrirán en infracción grave:

1 ...
2 Las entidades con licencia expedida por la Superintendencia que:
a. ...

d. No informen el monto de las comisiones aplicables a sus servicios, en la forma y plazo establecidos por la reglamentación correspondiente.

e. Cobren a sus clientes comisiones no pactadas o montos no convenidos.

Artículo 273. Sanciones administrativas a infracciones graves. En caso de las infracciones graves establecidas en el artículo 270 de este Decreto Ley, se impondrá al infractor una o más de las siguientes sanciones:

1. Amonestación pública con publicación en la Gaceta Oficial.

2. Multa por importe no inferior al beneficio bruto obtenido como consecuencia de los actos u omisiones en que consista la infracción grave, o en caso en que no resulte aplicable este criterio, hasta la mayor de las siguientes cantidades: 2% de los recursos propios de la persona infractora, 2% de los fondos totales, propios o ajenos, utilizados en la infracción o quinientos mil balboas (B/.500,000.00).

3. Suspensión o limitación del tipo o volumen de las operaciones o actividades que pueda realizar el infractor en el mercado de valores por un plazo no superior a un año.

4. Suspensión por plazo no superior a un año en el ejercicio de todo cargo directivo en la entidad en la que haya cometido la infracción.

DIRECCIÓN JURÍDICA

Escaneado con CamScanner

Además de la sanción que corresponda imponerle al infractor por la comisión de infracciones graves, cuando el infractor sea una persona jurídica, podrá imponerse una de las siguientes sanciones a quienes ejerciendo cargos de administración o dirección en esta sean responsables de la infracción:

a. Amonestación pública con publicación en la Gaceta Oficial.

b. Multa por importe de hasta la mayor de las siguientes cifras: 2% de los fondos totales, propios o ajenos, utilizados en la infracción o trescientos mil balboas (B/.300,000.00).

c. Suspensión en el ejercicio de todo cargo directivo en la entidad por plazo no superior a un año.

2. Artículos 15, 22, 23, 24, 25 del Capítulo Cuarto del Texto Único del Acuerdo 5-2003

Artículo 15. Transacciones excesivas.

Queda prohibido a toda casa de valores o corredor de valores que maneje una cuenta de inversión en forma discrecional, o que esté en posición de determinar el volumen y la frecuencia de transacciones en valores que se hagan en una cuenta de inversión en virtud de la propensión del cliente a seguir las sugerencias de dicha casa de valores o de dicho corredor de valores, llevar a cabo transacciones que, ya sea en volumen o en frecuencia, sean excesivas en consideración de la magnitud y la naturaleza de dicha cuenta de inversión, de las necesidades y de los objetivos de inversión del cliente y del patrón de transacciones de la cuenta de inversión, a la luz de las comisiones obtenidas por la casa de valores o el corredor de valores.

Artículo 22. Régimen de las tarifas.

Las Casas de Valores y Asesores de Inversiones **establecerán libremente** sus tarifas de comisiones y gastos repercutibles en relación con sus actividades. Deberán establecerse tarifas para todas las operaciones que la entidad **realice habitualmente**. Se entiende, en todo caso, que concurre la nota de habitualidad cuando las actividades vayan acompañadas de actuaciones comerciales, publicitarias o de otro tipo, tendentes a crear relaciones de clientela, o se basen en la utilización de relaciones de clientela o análogas.

Artículo 23. Aplicación de las tarifas.

En ningún caso se tarifarán servicios que no se presten, ni operaciones que no se realicen. En todo caso, la publicación y comunicación a la Comisión Nacional de Valores de las correspondientes tarifas de retribuciones máximas, será requisito previo para su aplicación.

Las entidades no podrán cargar a los clientes comisiones o gastos superiores a los fijados en sus tarifas, aplicar condiciones más gravosas, ni repercutir gastos no previstos o por conceptos no mencionados en las mismas, salvo en operaciones no habituales. En ningún caso podrán cargarse comisiones o gastos por operaciones innecesarias, servicios que no hayan sido efectivamente prestados, o por aquéllos que no hayan sido aceptados o solicitados en firme por el cliente.

Artículo 24. El folleto informativo de tarifas.

1. Las tarifas por comisiones o gastos repercutibles se recogerán por la entidad en un folleto informativo. En el caso de Bancos, las tarifas de servicios o actividades sobre valores se incluirán en la documentación que tales deben remitir a la Superintendencia de Bancaria.

2. El folleto informativo será redactado de una forma clara, concreta y fácilmente comprensible por la clientela, evitando la inclusión de conceptos innecesarios o irrelevantes.

3. El folleto informativo deberá indicar, al menos:
a) Las actividades, operaciones y servicios por los que se tarifa.
b) Las comisiones y gastos para cada operación o servicio a que se refiere la letra anterior.
c) Cuando una operación o contrato específico pueda dar lugar a la aplicación de comisiones o gastos incluidos en más de un epígrafe del folleto, se establecerá en cada uno de ellos la referencia cruzada con los restantes.
d) Si en una operación fuera necesaria la intervención de varias entidades, se mencionará expresamente en el apartado correspondiente. En este caso la entidad podrá optar entre establecer el coste íntegro para el cliente, indicando los conceptos que incluye, o el coste debido únicamente

DIRECCIÓN JURÍDICA CNV

Escaneado con CamScanner

a su intervención, añadiendo en este caso una referencia indicativa del debido a la participación de las otras entidades.

Artículo 25. Control del folleto informativo de tarifas.

1. Con carácter previo a la aplicación de las tarifas, las Casas de Valores y Asesores de Inversiones deberán remitir el folleto informativo y sus modificaciones a la Comisión Nacional de Valores.

2. La Comisión Nacional de Valores podrá, dentro de los 15 días hábiles siguientes a la recepción del folleto remitido por las entidades, cuando no cumpla las condiciones de claridad o concreción procedentes, efectuar objeciones o recomendaciones directamente a la entidad redactora del mismo o exigir la inclusión de servicios financieros singulares, cuando ello contribuya a los fines mencionados anteriormente. En caso de no realizar ninguna recomendación o actuación, la Comisión Nacional de Valores pondrá inmediatamente el folleto informativo a disposición del público.

3. No obstante lo establecido en el párrafo anterior, la Comisión Nacional de Valores podrá, en cualquier momento, en atención a las especiales circunstancias concurrentes, realizar las objeciones y recomendaciones que considere pertinentes sobre el contenido de dichos folletos.

3. **Numeral 17 del Artículo 8 del Texto Único del Acuerdo No. 2-2011**

Artículo 8. (De la Solicitud de Licencia):
...
Para la obtención de la Licencia de Casa de Valores se deberá aportar la siguiente documentación e información:
1. ...
17. Folleto informativo de tarifas, aprobado por la Junta Directiva, el cual deberá estar a disposición de los clientes en el sitio web de la entidad.
...

Una vez transcritas las normas aplicables, procedemos con el análisis de fondo de la consulta presentada:

A. Facultad de esta Superintendencia de ordenar la modificación del folleto informativo de tarifas (el "Tarifario") a una entidad con licencia de casa de valores, (el "Sujeto Regulado"), si determina y/o si recibe información de que dichas comisiones y tarifas, incluyendo, pero sin limitar,

i. se alejan de las sanas y reconocidas prácticas del mercado de capitales local e internacional, en detrimento de los inversionistas, por sus montos exorbitantes e injustificados.
ii. no incluyen la totalidad de los servicios prestados por el Sujeto Regulado que son cobrados a los inversionistas.

Para emitir nuestra opinión legal a lo planteado en el inciso A de la solicitud, es importante determinar primero, la facultad que tiene la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá para supervisar y fiscalizar a una Casa de Valores. En términos generales, el Texto Único de la Ley del Mercado de Valores en su artículo 3, establece el objetivo de esta Superintendencia, siendo esta "... ***la regulación, la supervisión y fiscalización de las actividades del mercado de valores que se desarrollen en la República de Panamá o desde ella ...***" Posteriormente, el artículo 4 de la misma norma, determina todas las actividades del mercado de valores. En este sentido, las Casas de Valores al desarrollar actividades del mercado de valores, requieren de una licencia obligatoria otorgada por esta Superintendencia, tal como se establece en el Artículo 50 de la Ley del Mercado de Valores.

Al ser las Casas de Valores y Asesores de Inversión sujetos regulados de la SMV, tal y como se desprende del análisis del párrafo que antecede, estos deben cumplir con la **"Regulación de las Tarifas de comisiones"** establecidas en el Texto Único del Acuerdo 5-2003, por el cual se estableció un **"Control del folleto informativo de tarifas"**.

Esta regulación establece el control del folleto informativo de tarifas y le otorga la facultad a esta Superintendencia para ***"ordenar la modificación del folleto informativo de tarifas"*** en el numeral 2 del artículo 25 del Texto Único del Acuerdo 5-2003, al indicar que "*La Comisión Nacional de Valores podrá,*

Escaneado con CamScanner

.... efectuar objeciones o recomendaciones directamente a la entidad redactora del mismo..." Esta atribución es producto de la obligación que tienen las Casas de Valores y los Asesores de Inversiones de presentar, previa aplicación, el tarifario ante la Superintendencia, en tres supuestos:

- Como requisito al momento de solicitar la licencia de Casa de Valores (numeral 17 del artículo 8 del Texto Único del Acuerdo 2-2011) y la licencia de Asesor de Inversiones (numeral 16 del artículo 7 del Texto Único del Acuerdo 1-2015).
- Cuando el regulado haga modificaciones al folleto informativo de tarifa y previo a su aplicación, debe presentarlo ante la Superintendencia (numeral 1 del artículo 25 del Texto Único del Acuerdo 5-2003).
- En cualquier momento, en atención a especiales circunstancia (numeral 3 del artículo 25 del Texto Único del Acuerdo 5-2003), esto como parte del régimen de supervisión e inspección a cargo de la Superintendencia sobre sus regulados.

Ante las circunstancias antes expuestas, la Superintendencia realiza una revisión exhaustiva del folleto informativo, tomando como referencia los requerimientos mínimos o parámetros que se establecen en el artículo 24 del Texto Único del Acuerdo 5-2003, con las particularidades de cada caso, pero principalmente y sin limitarse:

1. Que el folleto informativo de tarifas o tarifario debe estar redactado de forma clara, concreta y fácilmente comprensible.
2. Que el regulado indique las actividades, operaciones y servicios por los que se tarifan. En este apartado, el regulado debe considerar la inclusión de todas las operaciones que realiza habitualmente y que lo dispuesto en el tarifario sea cónsono con los servicios y actividades ofrecidos por la Casa de Valores y/o el Asesor de Inversiones.
3. Que se incluyan las comisiones y gastos para cada operación o servicio, a que se refiere el numeral anterior.

Es importante señalar que, en el desarrollo normativo del tarifario, este regulador hace valer el derecho constitucional de *la libre competencia económica y libre concurrencia en los mercados*, al establecer en el artículo 22 del Texto Único del Acuerdo 5-2003 que tanto "***Las Casas de Valores y Asesores de Inversiones establecerán libremente sus tarifas de comisiones y gastos repercutibles en relación con sus actividades.***" Por ende, Panamá al promover un libre mercado, las entidades del mercado de valores pueden fijar en su tarifario los precios que estimen convenientes de acuerdo con el giro de su negocio, siempre y cuando estos sean divulgados al inversionista y a su vez sean aplicados acorde a lo establecido. Así, la Superintendencia, en su rol de fiscalización, no establece restricciones en los precios de los servicios brindados por una Casa de Valores y Asesor de Inversiones y fijados en el folleto informativo de tarifas previamente, a su aplicación.

Concluimos ante la primera interrogante de la solicitud de opinión administrativa y tras el análisis de lo expuesto, que por mandato legal la Superintendencia del Mercado de Valores tiene amplias facultades para objetar y/o recomendar cambios al regulado en cuanto al Folleto Informativo de Tarifas, tomando como referencia los parámetros mínimos desarrollado en la normativa, como parte de su rol de supervisión y fiscalización, y el principio de legalidad que sustenta su actuación.

Luego de atender la primera interrogante de la solicitud, procedemos a desarrollar los otros cuestionamientos realizados a esta Superintendencia, en lo concerniente a:

B. Si la Superintendencia tiene la facultad de ordenar al Sujeto Regulado restituir al cliente (el "Cliente") las sumas de dinero equivalentes a las comisiones cobradas por:

i. operaciones realizadas no incluidas en el Tarifario;
ii. operaciones que no fueron autorizadas previamente por el Cliente;
iii. aquellas operaciones que no se ejecutaron.

C. Si la Superintendencia tiene la facultad de ordenar al Sujeto Regulado restituir al Cliente las sumas de dinero equivalentes a las comisiones cobradas por:

i. ejecución tardía, sin justificación, de órdenes de inversión recibidas por el Sujeto Regulado en perjuicio de los mejores intereses del Cliente.
ii. ejecución de transacciones innecesarias y sin beneficio alguno para el Cliente.

DIRECCIÓN JURÍDICA

Escaneado con CamScanner

En tanto a las dos preguntas antes mencionada, consideramos que ambos cuestionamientos se centran en la posibilidad de que la SMV ordene al regulado "restituir" al cliente lo equivalente a las comisiones cobradas ante diferentes escenarios, que al analizar cada uno de ellos, podrían sobrevenir al incumplimiento de la Ley del Mercado de Valores, como explicamos a continuación según la normativa:

1. Operaciones realizadas no incluidas en el tarifario;

Los folletos informativos de tarifas deben ser cónsono con los servicios y actividades ofrecidos por la Casa de Valores y/o el Asesor de Inversiones y establecer todas las operaciones que la entidad realice **habitualmente**, como ya lo hemos mencionado, en virtud de lo establecido en el artículo 22 del Texto Único del Acuerdo 5-2003, a su vez, el artículo 24 del mismo acuerdo, indica que este documento debe estar redactado de forma clara, concreta y fácilmente compresible por la clientela. Por otra parte, este mismo artículo señala que un folleto informativo de tarifa debe indicar (i) las actividades, operaciones y servicios por los que se tarifa y (ii) las comisiones y gastos para cada operación o servicio, por lo que la regla general sería tarifar todos los servicios que se ofrecen de forma consuetudinaria, si el cliente solicita un servicio no habitual para la Casa de Valores y/o Asesor de Inversiones, este debe indicar primero si puede ejecutarlo y de ser así, antes de su realización, debe poner en conocimiento al cliente de los costos y tarifas que correspondan, para que este pueda decidir sobre su solicitud.

2. Operaciones que no fueron autorizadas previamente por el Cliente;

Las Casa de Valores deben seguir las instrucciones de sus clientes, tal como está instituido en la regla tercera del Código General de Conducta de los Mercados de Valores, para brindar el debido cuidado y diligencia en sus operaciones.

3. Aquellas operaciones que no se ejecutaron;

El artículo 23 del Texto Único del Acuerdo 5-2003, en cuanto a la aplicación de las tarifas, indica que "***En ningún caso se tarifarán servicios que no se presten, ni operaciones que no se realicen***..."

4. Ejecución tardía, sin justificación, de órdenes de inversión recibidas por el Sujeto Regulado en perjuicio de los mejores intereses del Cliente.

El artículo 7 del Acuerdo 5-2003, establece que toda entidad que reciba una orden la ejecutará o pondrá los medios necesarios para hacerla llegar a la entidad encargada de su ejecución con la máxima celeridad posible, al mismo día de su recepción, o si no fuera posible, al día siguiente hábil. En caso de que no pueda cumplir con esta disposición expondrá al cliente las razones concretas por las cuales no se pudo ejecutar.

5. Ejecución de transacciones innecesarias y sin beneficio alguno para el Cliente, en detrimento de su patrimonio.

Tanto el artículo 68 de la Ley del Mercado de Valores como el artículo 15 del Texto Único del Acuerdo 5-2003, prohíben a toda casa de valores que maneje una cuenta de inversión discrecional o que esté en posición de determinar el volumen y la frecuencia de transacciones, que se hagan transacciones excesivas según la magnitud y naturaleza de la cuenta de inversión, las necesidades y los objetivos de inversión del cliente y del patrón de transacciones.

Los cinco (5) escenarios establecidos en las preguntas B y C, como ya hemos explicado en cada uno de ellos, representa una infracción a la Ley del Mercado de Valores, que han sido categorizadas o clasificadas como (i) Infracciones Muy Graves (Art. 269), (ii) Infracciones Graves (Art. 270) y (iii) Infracciones Leves (Art. 271), según sea el caso. También establece las respectivas sanciones que acarra los tres tipos de infracciones, en los artículos 272, 273 y 274 de esta norma, y cabe resaltar que en ningún escenario se contempla como sanción, la restitución de sumas de dinero al cliente afectado.

En adición a lo expuesto, con referencia a la restitución de sumas de dinero al cliente, mediante Sentencia de 23 de mayo de 2022, en la Demanda Contenciosa Administrativa de

9

Escaneado con CamScanner

Plena Jurisdicción, la Potestad Sancionadora es definida como "*...la facultad o competencia de las autoridades administrativas, desarrollada en aplicación del "ius puniendi", para fiscalizar los comportamientos de los administrados y el personal de servicio adscrito a ella, y para imponer medidas restrictivas de derecho ante la inobservancia de las reglas que prescribe.*" La Superintendencia del Mercado de Valores cuenta con Potestad Sancionadora, la cual está prevista en las facultades del Superintendente conforme el artículo 14 de la Ley del Mercado de Valores, específicamente en los numerales 10 y 11, al indicar que puede realizar investigaciones con sujeción al procedimiento de investigación y sancionatorio, además que cuenta con la autoridad para la imposición de sanciones.

Sin embargo, esta facultad está correlacionada con el principio de legalidad, y así se desprende del análisis de la Sala Tercera en la sentencia citada en el párrafo que antecede, al dejar por sentado que "*Esta potestad está sujeta al Principio de Legalidad, por lo que es atribuida a determinados órganos del Estado por medio de la Ley, con la finalidad de imponer penas, sanciones y medidas de seguridad a quienes después de un Proceso, también contemplado en la Ley, los establezca como responsables de faltas administrativas y/o delitos.*"

Con respecto al principio de legalidad, en la sentencia de 16 de julio de 2019 la Corte ha indicado que "*... lo que se busca con el principio de estricta legalidad, es garantizar que la actuación de las autoridades se sujete a un conjunto de reglas y normas previamente establecidas, de forma tal que se evite toda arbitrariedad o abuso de poder que pueda afectar a los administrados.*"

Por lo que podríamos concluir que, la Superintendencia del Mercado de Valores cuenta con potestad Sancionadora por mandato legal, para imponer las respectivas sanciones a sus regulados por el incumplimiento de las normas que regulan el mercado de valores panameño. Sin embargo, al ser esta Superintendencia un ente de carácter administrativo debe ceñirse al principio de legalidad, y aplicar la facultad "ius puniendi" a lo que estrictamente está determinado en la Ley del Mercado de Valores y sus Acuerdos reglamentarios, y tal como se desprende del análisis efectuado, la restitución de dineros a los clientes por violaciones a la Ley del Mercado de Valores, no se ha instituido como sanción, ni atribución en la legislación

Fundamento legal: Texto Único de la Ley del Mercado de Valores.

NOTIFÍQUESE, PUBLÍQUESE Y CÚMPLASE.

Julio Javier Justiniani
Superintendente

DIRECCIÓN JURÍDICA

sr/zll D. Jurídico

Escaneado con CamScanner