

REPUBLICA DE PANAMA
COMISION NACIONAL DE VALORES

OPINION No. 12- 2008

(De 24 de octubre de 2008)

Temas: Se ha solicitado a la Comisión Nacional de Valores sentar su posición administrativa con relación a la actividad de promoción por parte de una Casa de Valores, de una plataforma de una empresa tercerizada y que no se encuentra dentro del territorio Nacional, que se dedica al negocio de las transacciones “spot” en el mercado FOREX siendo este último un negocio no regulado por la CNV; que una Casa de Valores reciba contraprestación por referir clientes a la empresa que provee servicios de plataforma FOREX; utilización de un “promotor financiero” a través de un “call center” y sobre la necesidad de que los agentes promotores de una Casa de Valores requieran licencia expedida por la Comisión Nacional de Valores.

I- Solicitante de la Opinión: Troncoso & Asociados; a través del licenciado Roberto Troncoso Benjamín, abogado en ejercicio.

El solicitante de la Opinión formula las siguientes interrogantes:

1. *Puede una Casa de Valores promocionar en su página Web, la plataforma de una empresa tercerizada y que no se encuentra dentro del territorio Nacional, que se dedica al negocio de las transacciones “Spot” en el mercado FOREX siendo este último un negocio no regulado por la CNV.*
2. *Puede una Casa de Valores recibir una contraprestación por referir prospectos clientes que no cumplen con los requisitos mínimos monetarios para apertura de cuenta en la Casa de Valores, a la empresa que provee los servicios de plataforma de FOREX.*
3. *Debe la Casa de Valores cumplir con todos los requisitos de apertura de cuenta y conocimiento de cliente estipulado en el Acuerdo No. 5-2006, para ofrecer el servicio de la actividad Forex a los clientes que únicamente requieran hacer esta inversión (transacciones Spot en el mercado FOREX) y no estén interesados en ningún otro instrumento financiero que si sea sujeto de regulación del Decreto ley 1.*
4. *Puede una Casa de Valores utilizar un “Promotor financiero” a través de un “call center” para captar prospectos clientes, entiéndase que esta persona no realizará ninguna de las siguientes funciones Corredor de Valores, Asesor de Inversiones, simplemente referirá clientes a la Casa de Valores y recibirá una comisión por dicho servicio.*
5. *Los Agentes Promotores de productos para una Casa de Valores necesitan tener algún permiso o licencia de Vuestra entidad. Los encargados de cierre y trato final con el cliente, serán los Corredores que labora en la Casa de Valores.*

II- Criterio del solicitante:

Se transcribe a continuación la posición del solicitante presentada mediante nota recibida el 26 de agosto de 2008:

*“En nuestra opinión, las Casas de Valores **si pueden** promocionar sus productos vía tercerización (utilizar servicios de terceros), bien sea dentro o fuera del territorio de la republica de Panamá. Entre las facilidades mencionada en nuestra consulta consideramos “paginas Web, call centres” o cualquier otra modalidad, bien sea a través de sus agentes o “promotor financiero”, quienes serán utilizados para captar clientes o prospectos de clientes, según sea el caso.*

Para los productos no regulados por la CNV, como lo es el forex, no vemos ningún impedimento en que una Casa de Valores establezca un “ Link” o promocióne a otra empresa que ofrezca dicho servicio (Forex), en su página Web y que a su vez gane una comisión por facilitar el contacto.

Somos de la opinión que, una Casa de Valores puede contratar los servicios de una o varias empresas de Call Center cuya finalidad sea el promover, a través de sus promotores financieros, los productos que esta ofrece al mercado. De mostrar interés en alguno de los productos ofrecidos por la Casa de Valores, el potencial cliente será referido a la Casa de Valores contratante. Se entiende que, bajo ninguna circunstancia estos agentes o promotores financieros” estarán

realizando las funciones de corredores de valores ó asesores de inversiones. Ellos simplemente tendrán como tarea, referir a los interesados o potenciales clientes, a la Casa de Valores y que sea esta, como la única autorizada a través de sus corredores de valores, en dar los pormenores del producto y realizar el cierre y/o contrato final. Siendo así, creemos que la Casa de Valores, no estaría infringiendo “ninguna” norma contenida en la ley.

Consideramos que los llamados “promotores financieros”, no requieren de la obtención de licencia en su calidad de corredores de valores conforme lo establece la ley de la CNV puesto que en ningún momento realizan venta o cierre de ningún producto.”

III. Posición Administrativa de la Comisión:

En atención a su consulta, pasamos a contestar sus interrogantes en el mismo orden como vienen formuladas:

- 1. Puede una Casa de Valores promocionar en su página Web, la plataforma de una empresa tercerizada y que no se encuentra dentro del territorio Nacional, que se dedica al negocio de las transacciones “Spot” en el mercado FOREX siendo este último un negocio no regulado por la CNV.**

Es importante señalar que sobre el tema de Forex, ésta entidad ya ha emitido su posición administrativa a través de la Opinión No. 5-2004 de 5 de mayo de 2004; Opinión No. 5-2007 de 23 de mayo de 2007; No. 7-2007 de 16 de julio de 2007 y más reciente Opinión No. 5-2008 de 20 de junio de 2008, en el sentido de que

La Opinión No. 5-2004 del 5 de mayo de 2004, concluye en que las inversiones en mercados de divisas (*Forex*) no se asimilan a la definición de “valor” que reconoce el Decreto Ley No. 1 de 1999.

A su vez, la Opinión No. 5-2007 de 23 de mayo de 2007 señala que con respecto a la actividad de compra y venta de divisas en el mercado internacional, dicha actividad no es una actividad regulada por la Comisión Nacional de Valores, razón por la cual no se requiere la obtención de una licencia para operar la actividad en la República de Panamá.

En específico, la reciente Opinión No. 5-2008 del 20 de junio de 2008, concluye en que la actividad de intermediación en el mercado Forex por una sociedad panameña a través de un sitio web que ofrezca una plataforma de negociación online no las hace consideradas propias del mercado de valores panameño, al tenor de lo dispuesto en el Decreto Ley No. 1 de 1999 por consiguiente no requerirían la obtención de licencia de Casa de Valores o de Bolsa de Valores.

Específicamente la interrogante planteada sobre si una casa de Valores puede promocionar en su página Web, la plataforma de una empresa tercerizada y que no se encuentra dentro del territorio Nacional, que se dedique al negocio de transacciones “spot” en el mercado Forex, debemos determinar si tal actividad se enmarca dentro de las funciones propias de una Casa de Valores.

Sobre este tema es necesario citar los siguientes artículos del Decreto ley No.1 de 1999 y Acuerdo 2-2004:

Artículo 1. Definiciones

Casa de Valores: es toda persona que se dedique al negocio de comprar y vender valores, ya sea por cuenta de terceros o por cuenta propia. Dicha expresión no incluye a los corredores de valores

Artículo 27 actividades permitidas

“La persona a quien la comisión otorgue una Licencia de Casa de Valores sólo podrá dedicarse al negocio de Casa de Valores, salvo en los casos de lo bancos. No obstante, la persona a quien se le otorgue una Licencia de Casa de Valores podrá prestar servicios y dedicarse a actividades y negocios incidentales del negocio de Casa de Valores, tales como el manejo de cuentas de custodia, la asesoría de inversiones, la administración de inversiones de sociedades de inversión y el otorgamiento de préstamos valores y de dinero para la adquisición de Valores. La Comisión podrá restringir las actividades que

lleven acabo las casas de valores cuando lo considere necesario para proteger los intereses del público inversionista.”

Acuerdo 2-2004

Artículo 3 Actividades y Servicios:

Las Casas de Valores tendrán como objeto exclusivo dedicarse al negocio de Casa de Valores, salvo en el caso de Bancos. En consecuencia, las Casas de Valores podrán recibir y transmitir órdenes por cuenta de terceros, ejecutar dichas órdenes por cuenta de terceros y dar y ejecutar órdenes por cuenta propia. Junto a tales actividades principales, las Casas de Valores podrán prestar servicios y dedicarse a actividades y negocios incidentales del negocio de Casa de Valores, tales como:

- 1. La asesoría de inversiones.*
- 2. La gestión discrecional e individualizada de cuentas de inversión con arreglo a los mandatos conferidos por los inversionistas.*
- 3. La mediación, por cuenta directa o indirecta del emisor, en la colocación de las emisiones y ofertas públicas de ventas.*
- 4. La actuación como suscriptor o colocador de emisiones y ofertas públicas de venta.*
- 5. El manejo de cuentas de custodia, que podrá comprender, en su caso, la llevanza del registro contable de los valores representados mediante anotaciones en cuenta.*
- 6. La administración de carteras o portafolios individuales de inversión.*
- 7. La ejecución de funciones inherentes a agencia de pago, registro y transferencia.*
- 8. El otorgamiento de préstamos de valores y de dinero para la adquisición de Valores.*

Las Casas de Valores podrán ejercer además otras actividades accesorias como, el alquiler de cajas de seguridad, el asesoramiento a empresas sobre estructura del capital, estrategia industrial y cuestiones afines, así como el asesoramiento y demás servicios en relación con fusiones y adquisiciones de empresas, las que igualmente deberán ser declaradas en su Plan de Negocios.

La Comisión podrá establecer limitaciones de carácter general a las actividades señaladas en el presente Artículo que lleven a cabo las Casas de Valores cuando lo considere necesario para proteger los intereses del público inversionista, el funcionamiento eficiente del mercado de Valores, o, de modo particular para alguna o algunas Casas de Valores, siempre que ésta considere que los medios personales y técnicos no son los adecuados para el preciso y eficiente desempeño de sus funciones.

Tal y como queda establecido las casas de valores deben dedicarse en exclusiva al negocio de casa de valores, es decir, recibir y transmitir órdenes por cuenta de terceros, ejecutar dichas órdenes por cuenta de terceros y dar y ejecutar órdenes por cuenta propia. Dentro de las actividades incidentales descritas anteriormente, las cuales son derivadas de la actividad principal, no entra la promoción de productos no considerados valores ya sea en el extranjero o en la República de Panamá.

En virtud de tal exclusividad de negocios para una casa de valores, consideramos que ésta no debe promocionar productos que según la definición de su actividad no puede ofrecer ya que los mismos no son considerados valores. Al ser el mercado Forex no regulado por la Comisión Nacional de Valores y no enmarcarse en las actividades propias de una casa de valores, esta no debe promocionar dichos productos.

- 2. *Puede una Casa de Valores recibir una contraprestación por referir prospectos clientes que no cumplen con los requisitos mínimos monetarios para apertura de cuenta en la Casa de Valores, a la empresa que provee los servicios de plataforma de FOREX.***

Siguiendo con la respuesta de la primera pregunta, la actividad de referir prospectos clientes a la inversión en una actividad ajena a la casas de valores, no debe ser desarrollada por una casa de valores; ya que ésta al dedicarse en exclusiva a la compra y venta de valores desconoce los riesgos del producto que en éste caso le refiere a sus clientes y por lo tanto no esta en capacidad de actuar con el debido cuidado en beneficio de sus clientes.

Sin embargo lo anterior, en base a lo dispuesto en el literal d del artículo 20 del Acuerdo 5-2003 del 3 de junio de 2003 y el modelo de código general de conducta del mercado de valores presentado en el mencionado Acuerdo, permiten el negocio de recibir comisiones de otros intermediarios, siempre y cuando se revele al cliente la vinculación comercial existente. Es decir una casa de valores sí podría referir clientes a un asesor de inversiones o

administrador de inversiones u otra entidad financiera que se dedique al negocio compatible con la actividad de una casa de valores.

3. *Debe la Casa de Valores cumplir con todos los requisitos de apertura de cuenta y conocimiento de cliente estipulado en el Acuerdo No. 5-2006, para ofrecer el servicio de la actividad Forex a los clientes que únicamente requieran hacer esta inversión (transacciones Spot en el mercado FOREX) y no estén interesados en ningún otro instrumento financiero que si sea sujeto de regulación del Decreto ley 1.*

Tal y como se ha concluido anteriormente, el ofrecimiento y promoción de inversión en el mercado *Forex* no es actividad propia de una casa de valores, según las disposiciones del Decreto Ley No. 1 y sus Acuerdos Reglamentarios, por lo que una casa de valores panameña no debe dedicarse a esta actividad y por consiguiente no pueden abrir cuentas para la inversión en dicho mercado.

4. *Puede una Casa de Valores utilizar un "Promotor financiero" a través de un "call center" para captar prospectos clientes, entiéndase que esta persona no realizará ninguna de las siguientes funciones Corredor de Valores, Asesor de Inversiones, simplemente referirá clientes a la Casa de Valores y recibirá una comisión por dicho servicio.*

Para captar y referir a un cliente a un producto de inversión en valores, promoción de compra y venta de valores, se necesita hacer una introducción o un mercadeo del mismo, sobre este tema, ésta entidad ya ha emitido su posición administrativa a través de la Opinión 10-2004 del 20 de julio de 2004, donde se señala a manera de conclusión lo siguiente:

La Comisión sienta su posición administrativa sobre el tema planteado, en el sentido de que los denominados servicios de "presentación o introducción" y de "mercadeo" de productos de inversión extranjeros, presentan características sustancialmente similares a actividades cuyo ejercicio está reservado exclusivamente a Casas de Valores en o desde la República de Panamá, y que requieren de la obtención de una Licencia expedida por esta autoridad. Esta Opinión se basa exclusivamente en la información suministrada hasta este momento por la sociedad solicitante.

Los centros de llamadas o "call center" son negocios en los que se captan potenciales clientes a través de la práctica de telemarketing o mercadeo telefónico, para lo cual ilustramos con la siguiente definición obtenida del diccionario de la Universidad de Medellín, Colombia; obtenible en la siguiente pagina web: <http://webapps.udem.edu.co/DiccionarioInteractivo/>

"Telemarketing: n.ing. [publ.] Mercadeo telefónico."

En el diario español *Mundo*, www.mundo.es, se define de la siguiente manera:

"Telemarketing: servicio de venta telefónica que prestan algunas empresas especializadas: las empresas de telemarketing suelen contratar trabajadores temporales."

Visto lo anterior, debemos entender que la persona que capta clientes en un *call center* debe explicar las bondades y beneficios del producto para lograr el interés de un potencial cliente. En el negocio de mercado de valores, esta actividad se encuentra reglada, la cual no puede ser ejercida de forma libre, sino por el contrario es requerida una licencia de intermediario, específicamente licencia de corredor de valores o analista, quienes laboran para una casa de valores o asesor de inversión.

Precisamente en este negocio regulado, es nuestro interés como regulador evitar posibles abusos de mercado, sobre todo a los nuevos inversionistas o los no sofisticados que por su condición no especialistas en el negocio, no conocen los riesgos inherentes del mercado de valores; por lo que se le debe proporcionar información clara y precisa desde el momento

de su captación, la cual no puede ni debe ser brindada por personas sin licencias, personal de un *call center* o por los denominados “promotores financieros”.

En el negocio de casas de valores no es dable que una persona sin licencia, es decir no idónea, capte clientes para inversión en valores, ya que pudieran darse abusos o prácticas fraudulentas. Es el intermediario, el que asesora al cliente en sus posibles inversiones, le informa de productos y tiene la obligación de cumplir con normas de conducta en la especial relación.

5. Los Agentes Promotores de productos para una Casa de Valores necesitan tener algún permiso o licencia de Vuestra entidad. Los encargados de cierre y trato final con el cliente, serán los Corredores que labora en la Casa de Valores.

La Comisión Nacional de Valores es conciente de la existencia en otras jurisdicciones de agentes promotores de productos financieros para una casa de valores, los cuales son regulados y supervisados ya sea por organizaciones autorreguladas o por el mismo regulador de valores. Sin embargo lo anterior, en el negocio en o desde Panamá de una casa de valores no existe la figura de un “*agente promotor*” ya que la misma no está contemplada en el Decreto Ley No. 1 de 1999, ni en sus reglamentos.

Adicionalmente, tal y como hemos mencionado en esta opinión, para el desarrollo de esta actividad se requiere un expertise y conocimientos especiales, como una medida generadora de confianza en los inversionistas del mercado de valores, que tiene como finalidad crear un cierto nivel de protección a los mismos contra posibles fraudes o engaños. Para lo cual, es requerimiento la obtención de una licencia ante la Comisión Nacional de Valores.

De lo anterior, se puede inferir, que los corredores de valores son las personas idóneas dentro de una casa de valores para tener ese primer acercamiento con los clientes y ofrecerles los productos, que serán objeto de compra y venta en sus cuentas de inversión y, posteriormente, encargarse del cierre y trato final con el cliente. Esta actividad está debidamente regulada en el Decreto Ley No. 1 de 1999, Título III, Capítulo IV.

El desarrollo de esta opinión, nos lleva a resaltar el principio general de recomendación adecuada aplicable a las casas de valores y asesores de inversión, consagrado en el artículo 40 del Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999 y que a continuación se cita, pues el corredor debe ofrecer a los clientes los productos y servicios más adecuados para ellos en base a su perfil y explicarles los riesgos inherentes del manejo de la cuenta:

“Artículo 40: Recomendación adecuada

Ninguna casa de valores y ningún 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 o por el corredor de valores para determinar los objetivos de inversión, la situación financiera y las necesidades de dicho cliente y en cualquier información sobre dicho cliente que sea del conocimiento de la casa de valores o del corredor de valores.

El requisito antes mencionado no será aplicable a las siguientes situaciones:

- (1) La ejecución de órdenes de compra y venta que hayan sido solicitadas por la casa de valores o por el corredor de valores.*
- (2) La publicación de reportes informativos que en forma general recomienden la compra o la venta de un valor.*
- (3) Cualquier otra situación que determine la Comisión”.*

Tal y como se ha planteado, las casas de valores y sus corredores de valores deben cumplir con la norma anteriormente transcrita y con las normas de conducta que consagran la forma de proceder en las relaciones con sus clientes, que van siempre orientadas a la protección del inversionista, con el objeto de que éste no sea objeto de prácticas abusivas, engañosas, manipuladoras o fraudulentas.

Por lo anterior las personas encargadas de ofrecer los productos y servicios de una casa de valores, tal y como explica el solicitante en su solicitud deben contar con la debida licencia de corredor de valores expedida por ésta autoridad.

Fundamento Legal: Decreto Ley 1 de 1999, Acuerdo 2-2004 de 30 de abril de 2004; Acuerdo 5-2003 del 25 de junio de 2003; Opinión 10-2004 del 20 de julio de 2004; Opinión No. 5-2004 de 5 de mayo de 2004; Opinión No. 5-2007 de 23 de mayo de 2007, Opinión No. 7-2007 de 16 de julio de 2007 y Opinión No. 5-2008 de 20 de junio de 2008.

Dada en la ciudad de Panamá, República de Panamá, a los veinticuatro (24) días del mes de octubre del año dos mil ocho (2008).

NOTIFIQUESE Y PUBLIQUESE

Yolanda G. Real S.
Comisionada Presidenta, a.i.

Rosaura González Marcos
Comisionada Vicepresidente, a.i.

Elizabeth De Puy
Comisionada a.i.