

REPÚBLICA DE PANAMÁ
COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

Opinión No.06-2008

(De 15 de julio de 2008)

Tema: Se ha solicitado a la Comisión Nacional de Valores sentar su posición administrativa respecto a si determinadas actividades requieren o no de una Licencia de Asesor de Inversiones expedida por la Comisión u otro tipo de licencia o autorización que expida la misma.

Solicitante: Jorge Alexander Olivardía B., Abogado en Ejercicio, actuando en nombre y representación del señor Irving Becerra.

Objeto de la Consulta:

La presente solicitud de Opinión Administrativa tiene por objeto determinar si las actividades que se describen a continuación requerirían o no de una licencia de Asesor de Inversiones expedida por la Comisión Nacional de Valores (CNV) u otro tipo de licencia o autorización que expida la misma.

- a. *Consultoría y asesoría en cuanto a la evaluación de las diferentes alternativas de **intermediarios financieros** y empresas de servicios disponibles en la plaza (no se refiere a productos, valores o instrumentos financieros sino a intermediarios a los cuales acudir), determinando entre otras cosas, posibles riesgos (financieros, legales, de blanqueo de capitales), prácticas y políticas de buen gobierno corporativo, capacidad patrimonial, liquidez y probabilidades de fraude.*
- b. *Otros objetivos serán el evaluar la situación de rentabilidad real o elaborada por el intermediario; nivel de protección jurídica al consumidor de productos financieros que brindan sus contratos; reglamentación aplicable al tipo de cuenta; tipo de instrumentos que ofrece el intermediario; nivel de profesionalización o si el mismo tiene o requiere de una licencia u otra habilitación para ejercer la actividad.*
- c. *Las alternativas de evaluación incluirán intermediarios de servicios en las áreas de valores, mercado de divisas (forex), bienes raíces, bancarios y esquemas financieros en general.*
- d. *Representar al potencial inversionista en cuanto a la evaluación de ofertas de apertura de cuentas de inversión, bancarias, y otras como las ya indicadas.*
- e. *Creación y mantenimiento de base de datos, sobre quejas, denuncias, sanciones y multas de que haya sido objeto el intermediario o el prestador del servicio.*
- f. *Los servicios descritos serían brindados de dos formas distintas, la primera a través de la publicación de boletines o gacetas contentivas de estudios e información procesada, obtenida de fuentes disponibles en el mercado. La segunda sería a través de la elaboración de estudios específicos a requerimiento del cliente. Es importante recalcar que dichos estudios no versarán sobre valores, bienes muebles, inmuebles o instrumentos de forma particular, sino sobre las empresas que brindan el servicio de intermediación sobre dichos bienes y sus características.*
- g. *La empresa **NO** evaluará la rentabilidad o conveniencia de invertir o desinvertir en determinados valores, bienes muebles, inmuebles u otros productos.*
- h. *La empresa **NO** realizará ningún tipo de calificación de riesgo (rating) de valores, bienes o empresas en particular, ni otorgará calificación alguna a intermediarios o empresas prestadoras de servicios, por el contrario pondrá a disposición del público, datos objetivos y estudios comparativos de datos existentes y disponibles en el mercado, a fin de que los clientes puedan comparar y hacer una correcta elección de la empresa a utilizar.*

Criterio del solicitante:

Se transcribe a continuación la posición del solicitante con respecto al tema objeto de la presente Opinión:

“Las actividades descritas anteriormente no se enmarcan dentro de las actividades para las cuales se requiera una licencia de Asesor de Inversiones expedida por la CNV. En este sentido el artículo del Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999, define al asesor de inversiones como: “toda 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 se dedica a preparar y publicar estudios o informes sobre valores. Dicho término no incluye contadores, abogados, profesores y 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 y otros medios de comunicación, siempre y cuando dichas personas sólo emitan criterios u opiniones como parte de su empleo o posición en dicho medio de comunicación, no tengan o adquieran interés, ya sea directa o indirectamente, en los valores sobre los cuales emitan dichos criterios u opiniones, y no reciban comisión o pago por éstos, salvo la remuneración ordinaria por su posición o empleo en dicho medio de comunicación”.

Consideramos que las actividades descritas no se enmarcan dentro de las actividades propias de un Asesor de Inversiones toda vez que no se busca (ni se hará) asesor a la persona sobre la conveniencia de invertir o desinvertir en determinados valores, bienes o instrumentos, sino poner a su disposición información suficiente a fin de determinar el prestador de servicios a elegir.

Tampoco se efectuarán actividades incidentales como el manejo de cuenta ni otros servicios similares propios de un Asesor o un intermediario financiero.

Por tanto consideramos que los servicios ofrecidos solo se enmarcan dentro del procesamiento y utilización de información disponible en el mercado traducida a los inversionistas tanto nacionales como extranjeros, a fin de que estos puedan tener una perspectiva del nivel de riesgo en cuanto a la utilización de uno u otro intermediario.

No encontramos tampoco, dentro de las actividades descritas ninguna de las descritas por la ley de valores y delegadas en exclusiva a sujetos con licencia ya sea de Casa de Valores, Administrador de Inversiones, Analista, corredor o Ejecutivo Principal.”

Posición de la Comisión:

El Artículo 1 del Decreto Ley 1 de 1999 define a Asesor de inversiones como:

“...toda 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 se dedica a preparar y publicar estudios o informes sobre valores. Dicho 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 y cuando dichas personas sólo emitan criterios u opiniones como parte de su empleo o posición en dicho medio de comunicación, no tengan o adquieran interés, ya sea directa o indirectamente, en los valores sobre los cuales emitan dichos criterios u opiniones, y no reciban comisión o pago por éstos, salvo la remuneración ordinaria por su posición o empleo en dicho medio de comunicación.”

Las actividades permitidas para un Asesor de Inversiones están establecidas en el Artículo 45 del Decreto Ley No.1 de 8 de julio de 1999 el cual señala que:

“Los asesores de inversión podrán administrar cuentas de custodia, valores y dineros de clientes en forma discrecional o no discrecional. Sólo podrán hacerlo en forma discrecional si han sido autorizados expresamente para ello por el cliente.

Los asesores de inversión que administren valores o bienes de un cliente en forma discrecional mantendrán dichos valores y dineros en cuentas de inversión o en cuentas bancarias a nombre del cliente, de conformidad con disposiciones que dicte la Comisión para la protección del público inversionista.

Los asesores de inversión no podrán ofrecer cuentas de inversión.”

Por otro lado sus obligaciones se contemplan en el Artículo 46 del Decreto Ley No.1 de 8 de julio de 1999:

“Los asesores de inversión tendrán la obligación de dar asesoría competente a sus clientes; y en aquellos 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 aquella diligencia y aquel cuidado que los hombres emplean ordinariamente en sus propios negocios”.

El Acuerdo No.2-2004 en su Título Segundo, Artículos 24 a 29 desarrolla lo relativo a los Asesores de Inversión:

“Artículo 24 (Actividades permitidas para un Asesor de Inversiones):

Asesor de inversiones es toda 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 se dedica a preparar y publicar estudios o informes sobre valores. Dicho 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 y cuando dichas personas sólo emitan criterios u opiniones como parte de su empleo o posición en dicho medio de comunicación, no tengan o adquieran interés, ya sea directa o indirectamente, en los valores sobre los cuales emitan dichos criterios u opiniones, y no reciban comisión o pago por éstos, salvo la remuneración ordinaria por su posición o empleo en dicho medio de comunicación.

Los Asesores de Inversiones podrán administrar cuentas de custodia, valores y dineros de clientes mantenidas con otros intermediarios en forma discrecional o no discrecional. Sólo podrán hacerlo en forma discrecional si han sido autorizados por escrito y expresamente para ello por el cliente.

Los Asesores de Inversiones no podrán ofrecer cuentas de inversión.”

“Artículo 25 (Obligaciones de los Asesores de Inversiones):

Los Asesores de inversiones tendrán la obligación de dar Asesoría competente a sus clientes.

En aquellos 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 aquella diligencia y aquel cuidado que los hombres emplean ordinariamente en sus propios negocios.

Los Asesores de Inversiones que manejen valores o bienes de un cliente en forma discrecional administrarán dichos valores y dineros en cuentas de inversión o en cuentas bancarias a nombre del cliente.”

A continuación presentamos las actividades objeto de opinión, con la respectiva conclusión por parte de ésta entidad:

1. ***“Consultoría y asesoría en cuanto a la evaluación de las diferentes alternativas de intermediarios financieros y empresas de servicios disponibles en la plaza (no se refiere a productos, valores o instrumentos financieros sino a intermediarios a los cuales acudir), determinando entre otras cosas, posibles riesgos (financieros, legales, de blanqueo de***

capitales), prácticas y políticas de buen gobierno corporativo, capacidad patrimonial, liquidez y probabilidades de fraude.”

En el estricto sentido como el solicitante detalla ésta actividad; sobre evaluación de diferentes alternativas de intermediarios financieros disponibles en la plaza, y tomando en consideración que dicha evaluación no se refiere a productos, valores o instrumentos financieros; la misma no se enmarca directamente en la definición de Asesor de Inversiones descrita en el artículo 1 y artículo 45 del Decreto Ley No. 1 de 1999, así como en los artículos 24 y 25 del Acuerdo 2-2004 del 30 de abril de 2004, por lo tanto no requeriría licencia expedida por la Comisión.

Sin embargo lo anterior, en el evento en que dentro de ésta actividad la persona en su asesoría integral brinde o realice un análisis de los productos financieros que dicho intermediario comercializa y de la rentabilidad de la cartera de productos para determinar su riesgo en base a su alta o baja liquidez (volatilidad) y mejor plataforma de inversión, etc., a fin de estar en capacidad de recomendarle de manera correcta al cliente la conveniencia de invertir con uno o otro intermediario, entonces se sí requeriría licencia de Asesor de Inversiones. Recomendar a un cliente invertir con cierto intermediario en base a los productos, plataforma de inversión, rentabilidad, liquidez del intermediario requiere de un grado de especialización y asesoría propio de un Asesor de Inversiones.

En ningún caso debe asesorar en relación a productos, valores o instrumentos financieros ya que para ello, se requiere contar con licencia de Asesor de Inversiones expedida por la Comisión Nacional de Valores.

- 2. “Otros objetivos serán el evaluar la situación de rentabilidad real o elaborada por el intermediario; nivel de protección jurídica al consumidor de productos financieros que brindan sus contratos; reglamentación aplicable al tipo de cuenta; tipo de instrumentos que ofrece el intermediario; nivel de profesionalización o si el mismo tiene o requiere de una licencia u otra habilitación para ejercer la actividad. “***

En la primera descripción de la actividad analizada anteriormente el solicitante señaló que no se refiere a productos, valores o instrumentos financieros, sino a intermediarios a los cuales acudir, sin embargo, en esta segunda descripción de la actividad, el solicitante confirma dentro de otros objetivos de la actividad, la evaluación de instrumentos que ofrece el intermediario.

Tal y como concluimos anteriormente, consideramos que si dentro del análisis del tipo de instrumentos que ofrece determinado intermediario se entraría a evaluar los precios de dichos valores vs. las comisiones y gastos que cobra determinado intermediario y en base a ello se recomienda invertir o se recomienda la apertura de cuenta de inversión con determinado intermediario, entonces estaría realizando actividades propias de un Asesor de Inversiones.

La definición de Asesor de Inversión del Artículo 1 del Decreto Ley No.1 de 1999 transcrita anteriormente; señala que se dedican por una remuneración al negocio de asesorar a otros sobre productos o valores, sus precios y conveniencia de invertir en ellos; realizan estudios e informes sobre valores. En el presente caso, la persona evaluaría los productos que ofrece el intermediario y asesoraría al cliente en la conveniencia de invertir o abrir una cuenta con dicho intermediario en virtud de los productos que éste ofrece.

Consideramos que con esta actividad se emitiría un criterio, evaluación y análisis en relación a valores por parte de la empresa al cliente y este criterio involucra un cierto grado de asesoría, para lo cual se requiere la licencia de Asesor de Inversiones.

3. “Las alternativas de evaluación incluirán intermediarios de servicios en las áreas de valores, mercado de divisas (forex), bienes raíces, bancarios y esquemas financieros en general. “

Si dentro de la actividad no se pretende evaluar valores, instrumentos financieros y productos que ofrece el intermediario, entonces la actividad estricta de evaluar diferentes alternativas de intermediarios en áreas de valores, mercado de divisas (*forex*), bienes raíces bancarios y en esquemas financieros en general no requeriría licencia de Asesor de Inversiones, ya que no se enmarca dentro de la definición descrita en el artículo 1 y artículo 45 del Decreto Ley No. 1 de 1999, así como en los artículos 24 y 25 del Acuerdo 2-2004 del 30 de abril de 2004.

Tal y como se detalla anteriormente, si dentro de ésta actividad se realiza una evaluación de productos o valores que ofrece el intermediario para poder recomendarle al cliente cual intermediario le ofrece mejor alternativa de inversión entonces se realiza actividad propia de un Asesor de Inversiones ya que se evaluaría la conveniencia de invertir en determinado valor.

4. “Representar al potencial inversionista en cuanto a la evaluación de ofertas de apertura de cuentas de inversión, bancarias, y otras como las ya indicadas. “

Si la actividad se trata estrictamente de representar al potencial inversionista en cuanto a la evaluación de ofertas de apertura de cuentas de inversión y bancarias, sin asesorar sobre productos que se ofrece determinado intermediario entonces no se entiende que estaría brindando una asesoría propia de la definición de Asesor de Inversiones descrita anteriormente, por tanto no requeriría de licencia de Asesor de Inversiones.

Sin embargo, si dentro de ésta actividad la persona entra a evaluar los productos y valores, objetivos de inversión del cliente a fin de estar en capacidad de recomendarle cual intermediario le ofrece la mejor alternativa de inversión entonces realizaría actividades propias de un Asesor de Inversiones. Pudiendo en esta actividad recibir autorización de su cliente para abrir la cuenta y administrarla de manera discrecional o no discrecional. Los inversionistas deben descansar en la especialización y competencia de un Asesor de Inversiones o Analista que les pueda recomendar en donde invertir y con cual intermediario pueden lograr sus objetivos; para lo cual es necesario evaluar la plataforma de inversión y productos de los intermediario disponibles en la plaza.

Tal y como hemos concluido anteriormente, la determinación y análisis de los productos y valores que ofrece determinado intermediario es actividad propia de un Asesor de Inversiones. Al tenor de lo dispuesto en el artículo 1 y artículo 45 del Decreto Ley No. 1 de 1999, así como en los artículos 24 y 25 del Acuerdo 2-2004 del 30 de abril de 2004.

5. “Creación y mantenimiento de base de datos, sobre quejas, denuncias, sanciones y multas de que haya sido objeto el intermediario o el prestador del servicio”.

En el estricto sentido como viene detallada ésta actividad, la misma no se enmarca dentro de la definición de Asesor de Inversiones, descrita en el artículo 1 y artículo 45 del Decreto Ley No. 1 de 1999, así como en los artículos 24 y 25 del Acuerdo 2-2004 del 30 de abril de 2004, por lo que se entiende que realizar esta función no requiere Licencia de Asesor de Inversiones.

6. “Los servicios descritos serían brindados de dos formas distintas, la primera a través de la publicación de boletines o gacetas contentivas de estudios e información procesada, obtenida de fuentes disponibles en el mercado. La segunda sería a través de la elaboración de estudios específicos a requerimiento del cliente. Es importante recalcar que dichos estudios no versarán sobre valores, bienes muebles, inmuebles

o instrumentos de forma particular, sino sobre las empresas que brindan el servicio de intermediación sobre dichos bienes y sus características.”

En el estricto sentido como viene detallada ésta actividad, la misma no se enmarca dentro de la definición de Asesor de Inversiones, por lo que se entiende que realizar esta función no requiere licencia de Asesor de Inversiones, tomando en consideración como se describe que dichos informes o estudios no versaran sobre valores, sino sobre las empresas que brindan el servicio de intermediación.

La actividad de elaborar por una remuneración informes y estudios que versen sobre valores es propia de los Asesores de Inversiones para lo cual se requiere de licencia expedida por la Comisión. Lo anterior 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 empelados de periódicos, revistas, publicaciones, televisoras, empresas de radio u otros medios de comunicación, siempre y cuando dichas personas solo emitan criterios u opiniones como parte de su empleo o posición en dicho medio de comunicación, no tengan o adquieran interés, ya sea directa o indirectamente, en los valores sobre los cuales emitan dichos criterios u opiniones y no reciban comisión o pago por éstos. Si dentro de la actividad descrita se hiciera necesario el análisis y estudios sobre instrumentos financieros que dicho intermediario vende, la rentabilidad de su cartera, plataforma de inversión entre otras características financieras se requiere de la especialización de un asesor de inversión o analista, por lo que sería necesaria la obtención de la licencia respectiva.

7. “La empresa NO evaluará la rentabilidad o conveniencia de invertir o desinvertir en determinados valores, bienes muebles, inmuebles u otros productos”.

Estrictamente como viene planteada esta actividad, si la empresa no evalúa la conveniencia de invertir o desinvertir en determinado valor entonces la empresa no estaría realizando actividades propias de un Asesor de Inversiones, según la definición y actividades descritas en el artículo 1 y artículo 45 del Decreto Ley No. 1 de 1999, así como en los artículos 24 y 25 del Acuerdo 2-2004 del 30 de abril de 2004, por lo tanto no necesita contar con licencia de Asesor de Inversiones.

8. “La empresa NO realizará ningún tipo de calificación de riesgo (rating) de valores, bienes o empresas en particular, ni otorgará calificación alguna a intermediarios o empresas prestadoras de servicios, por el contrario pondrá a disposición del público, datos objetivos y estudios comparativos de datos existentes y disponibles en el mercado, a fin de que los clientes puedan comparar y hacer una correcta elección de la empresa a utilizar.”

El artículo 1 del Acuerdo 12-01 del 17 de octubre de 2001 señala:

“Quedan sujetas a lo dispuesto en este Acuerdo las sociedades anónimas denominadas calificadoras de riesgo que operen en la Republica de Panamá emitiendo calificaciones de riesgo profesionales e independientes sobre valores, personas jurídicas o emisores sujetos a la competencia de la Comisión Nacional de Valores de acuerdo a lo establecido en el artículo 69 del Decreto Ley no. 1 de 1999.”

Las calificadoras de riesgo realizan una valoración sobre la capacidad de un emisor para pagar el capital y los intereses en los términos y plazos pactados en cada emisión. Este análisis es técnico, realizados bajo una metodología específica. Se evalúan distintos aspectos tanto del instrumento como del emisor. Las calificadoras de riesgos utilizan nomenclaturas de riesgo de menor a mayor es decir de AAA a D.

Según lo descrito anteriormente, si la empresa no emite grado de riesgo sobre un título valor que se negocia en el mercado de valores o acerca de la solvencia y seguridad de un determinado instrumento financiero emitido por alguna empresa, entonces no requiere del Registro para Calificadora de Riesgo según lo dispone el Acuerdo No.12-2001.

Conclusión: Por todas las razones aducidas esta Comisión reafirma, a manera de conclusión, al tenor de las normas legales vigentes, que realizar actividades por una remuneración de evaluación de diferentes alternativas de intermediarios financieros, sin referirse a productos, valores o instrumentos financieros, no requiere licencia de Asesor de Inversiones, ni de ninguna otra expedida por ésta autoridad. Si dentro de esa evaluación se realiza análisis o evaluación sobre tipo de instrumentos que dicho intermediario vende o comercializa, así como elaboración de informes, opinión y criterios sobre valores o instrumentos financieros, a fin de poder recomendarle al cliente la conveniencia de invertir con determinado intermediario en virtud de los valores que éste comercializa, se estarían realizando actividades propias de un Asesor de Inversiones establecidas en el Artículo 45 del Decreto Ley 1 de 1999 y el Artículo 24 del Acuerdo 2-2004, por lo que se debe obtener la respectiva Licencia de Asesor de Inversiones.

FUNDAMENTO LEGAL: Artículos 45, 46 del Decreto Ley No.1 de 8 de julio de 1999; Artículos 24 al 29 del Acuerdo No.2-2004 de 30 de abril de 2004.

PUBLIQUESE Y CUMPLASE

Juan M. Martans S.
Comisionado Presidente

Rosaura Gonzalez Marcos
Comisionada Vicepresidente, a.i.

Elizabeth De Puy
Comisionada, a.i.

Vep