

Panamá, 11 de mayo de 2001.

Licenciado

Ellis V. Cano P.

Comisionado Presidente, a.i., de la Comisión Nacional de Valores.

E. S. D.

Licenciado Cano:

Con la presente le hago llegar mi parecer jurídico sobre su Consulta Administrativa identificada CNV-COM-067-2001, en la cual se solicita a esta Procuraduría un pronunciamiento respecto de la aplicación e interpretación del Decreto-Ley 1 de 8 de julio de 1999, específicamente sobre el ámbito de aplicación de los nuevos requisitos para el otorgamiento de la licencia de Corredor de Valores.

Las Preguntas específicas.

Sus dudas están redactadas de la siguiente manera:

1. ¿Se debe considerar que el plazo de 6 meses establecido en el artículo 284 del Decreto Ley 1 de 1999, ha sido afectado con la suspensión de los efectos de la Opinión No. 12, que únicamente describió los reglamentos especialmente adoptados en materia de Licencias para determinar a partir de qué fecha se cuenta el periodo de gracia contemplado en dicho artículo 284 del Decreto Ley 1 de 1999.

2. En caso de que fuese la opinión de la Procuraduría que el plazo establecido en el artículo 284 **no** se afecta por la suspensión decretada por la Corte, ¿a partir de qué fecha debe computarse dicho plazo, para el caso de las personas que venían ejerciendo los cargos de corredores de valores, ejecutivos principales, asesores de inversión y administradores de inversión?

3. ¿Cuál es la situación jurídica de las personas que obtuvieron licencia de "Agentes Vendedores de Valores" bajo la anterior regulación, frente a las nuevas obligaciones aplicables al ejercicio de sus actividades según el Decreto Ley 1 de 1999 (verbigracia: presentación de reportes de operaciones fuera de bolsa, información a los clientes, presentación de estados financieros, etc.)

4. El artículo 12 del Decreto de Gabinete 247 de 1970 definía como agentes vendedores de valores a "las personas naturales o jurídicas que se dediquen a servir de intermediarios entre las compañías que emitan y ofrezcan en venta al público sus propios valores, o valores de otras compañías y las personas que inviertan su dinero en dichos valores. En caso de personas jurídicas ellas actúan por medio de personas naturales que posean la licencia correspondiente". De conformidad con el artículo 1 del Decreto Ley 1 de 1999, se define como corredor de valores a "toda persona natural (que no sea una casa de valores) que solicite o efectúe compras o ventas de valores **en nombre de una Casa de Valores**" (la negrita es del consultante)

Al amparo de la nueva legislación, los corredores de valores sólo pueden ejercer sus funciones a través de

una Casa de Valores legalmente autorizada para realizar operaciones en o desde Panamá. El cuestionamiento es: ¿Les es aplicable lo normado en el artículo 1 del Decreto Ley 1 de 1999, a las personas naturales que obtuvieron la licencia bajo el amparo del Decreto de Gabinete 247 de 1970, es decir, están obligados a ejercer sus actividades únicamente a través de una Casa de Valores?”

Opinión de la Procuraduría de la Administración.

Primera Pregunta.

¿La suspensión de los efectos de la Opinión No. 12, ha afectado el plazo de 6 meses establecidos en el artículo 284 del Decreto Ley 1 de 1999?

En la actualidad se tramita una demanda de nulidad interpuesta por la Firma Sucre, Arias y Reyes, en representación de la Asociación de Agentes Vendedores de Valores de Panamá, contra la frase "... de corredor de valores...", de la Opinión de Oficio No. 12 del dos de octubre del dos mil, emitida por la Comisión Nacional de Valores, publicada en la Gaceta Oficial 24,157 de 10 de octubre del dos mil. En este proceso, la Corte Suprema de Justicia decidió, por conducto de la Resolución de catorce de marzo de dos mil uno: "suspender provisionalmente, los efectos" de dicho acto administrativo,

En el artículo 284 del Decreto Ley N°1 de 1999, publicada en la Gaceta Oficial N°23,837 del 10 de julio de 1999, se establece lo siguiente:

"Artículo 284:

Este Decreto-Ley entrará en vigencia en cuatro meses a partir de su promulgación, salvo el Título II el cual entrará en vigencia treinta días a partir de la promulgación de este Decreto-Ley.

No obstante, el Órgano Ejecutivo podrá aplazar la entrada en vigencia de una o más disposiciones de este Decreto-Ley hasta doce meses después de su promulgación, de estimarlo necesario para su debida reglamentación.

Las personas que en la fecha de promulgación del presente Decreto Ley estuviesen ejerciendo el negocio de casa de valores, de asesor de inversiones, de administrador de inversiones, de custodio de bolsa de valores o de central de valores, de miembros de una organización autoregulado, o desempeñando los cargos de corredor de valores, analista o ejecutivo principal podrán continuar ejerciendo dicho negocio o desempeñando dicho cargo hasta seis meses después de la fecha de entrada en vigencia de las disposiciones de este Decreto Ley y de sus reglamentos que se refieren al otorgamiento de las licencias requeridas para el ejercicio de dichos negocios, dentro de cuyo plazo dichas personas deberán obtener las nuevas licencias correspondientes.

...”.

Como se deja ver, en el artículo transcrito se regulan dos cosas distintas e interdependientes. Por un lado se plantea la vigencia de la normativa y por otro, se establece un periodo de gracia, respecto del cual, los Corredores que poseían licencias otorgadas de acuerdo al anterior régimen, podrían seguir ejerciendo su profesión, condicionado a que en ese periodo de seis meses, tramitaran su inserción al nuevo régimen de licencias.

En otros términos, el periodo de gracia empezaba a correr luego de la entrada en vigencia del Decreto-Ley y sus Reglamentos. Por lo pronto veamos cuando entraron a regir tanto el Decreto Ley como sus Reglamentos. Al usar el artículo 284 la conjunción copulativa “y”, condicionó el inicio del termino de gracia de los seis meses, a que entrara en vigencia tanto el Decreto Ley como los Reglamentos.

Entrada en vigencia del Decreto-Ley 1 de 1999.

El Decreto Ley 1 de 1999, desde su promulgación dejó claro que en lugar de entrar a regir a partir del 10 de julio de 1999, fecha de su publicación en la Gaceta Oficial, regiría luego de cuatro meses, es decir el 10 de noviembre del año 1999.

Además, previo que el Poder Ejecutivo aplazara aún más la entrada en vigencia de dicho Decreto-Ley, lo que ocurrió por virtud del Decreto Ejecutivo número 142 de 9 de noviembre de 1999. En este mismo Decreto Ejecutivo, el Poder Ejecutivo resolvió aplazar la entrada en vigencia de los Títulos del III al XIII, del Decreto Ley 1 de 1999, por tres meses adicionales. Ello significa que, en lugar de entrar a regir el 10 de noviembre del 1999, habría que sumar tres meses adicionales, es decir el 10 de febrero del 2000. En esta norma se decreta lo siguiente:

“Artículo 1. Prorrogar la entrada en vigencia de los Títulos III, IV, VI, VII, VIII, IX, X, XII, XIII y el artículo 285 del Título XVIII del Decreto Ley No. 1 de 8 de julio de 1999, ... por tres meses adicionales a los establecidos en el artículo 284 del mencionado Decreto Ley, es decir el 10 de febrero del 2000”. (el subrayado es de la Procuraduría de la Administración)

Entrada en vigencia de los Reglamentos.

En opinión de la Comisión, el cuerpo normativo de carácter reglamentario del Decreto- Ley 1 de 1999, han sido los Acuerdos 12¹, 7,12 y 17 del 2000², y la Opinión 12 de 2 de octubre del 2000. Estas dos últimas normativas: El Acuerdo 17 del 2000 y la Opinión 12, han sido los últimos actos regulatorios de la materia. Ambos instrumentos son del 10 de octubre del 2000³. En consecuencia, la fecha para empezar a contar el periodo de gracia es el 10 de octubre del 2000.

¹ Este Acuerdo 12 es de 26 de julio de 2000, publicado en la Gaceta Oficial 24, 112 de 7 de agosto de 2000.

² Este Acuerdo 17 es de 2 de octubre de 2000.

³ Esto ya que ambos instrumentos fueron publicados en la Gaceta oficial número 24, 157 de 10 de octubre de 2000.

La Opinión No.12 es el último y más especializado Reglamento aplicable a la materia, por tanto, es a partir de su expedición, cuando se debería empezar a contar los seis meses de gracia a que se refiere el artículo 284 del Decreto Ley 1, tantas veces mencionado.

La Opinión No. 12 de 2 de octubre de 2000, establece que, el calculo de los seis meses de gracia para el ejercicio de la profesión de Corredor de Valores, empieza a computarse a partir de la fecha de la Opinión N°12, es decir luego del 10 de octubre de 2000, fecha de promulgación en la Gaceta Oficial de esta Opinión.

En la Opinión se establece: "... la Comisión Nacional de Valores informa al público en general que aquellas personas naturales que estaban ejerciendo legalmente negocio u ocupando cargo de corredor de valores, ... antes de la entrada en vigencia del Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999 **podrá seguir ejerciendo legalmente actividades propias de la licencia o autorización que poseen hasta el día dos (2) de abril del 2001**, fecha en que se cumple el plazo de seis meses referidos en el artículo 284 del Decreto Ley **contados a partir de la firma de la presente opinión** que, a juicio de esta Comisión, forma parte integral de los reglamentos referentes al otorgamiento de las licencias de corredores de valores, ... Una vez cumplido este plazo, toda persona que realice actividades propias de las licencias referidas deberá obtener la nueva licencia otorgada por esta Comisión al tenor de los nuevos requisitos legales". (la negrita es de la Procuraduría de la Administración)

Para concluir este punto queda claro que la entrada en vigencia del Decreto Ley 1 de 1999 fue el 10 de febrero de 2000; el de los Reglamentos el 10 de octubre de 2000. Por eso a partir de esta última fecha corre el período de gracia de seis meses.

Contenido del acto suspendido por la Corte Suprema de Justicia.

La materia a que se refiere la Opinión 12 de 10 de 2 de octubre de 2000, emitida por la Comisión Nacional de Valores, determina el período de adecuación de las licencias concedidas a los Corredores de Bolsa o Valores, con anterioridad al Decreto Ley 1 de 1999. Lo que se regula en esta "Opinión",

es una materia vital para poder decir cuánto tiempo se tiene para el cumplimiento de las nuevas reglas del juego bursátil, para el caso de los Corredores y Agentes de Bolsa que negociaban antes del Decreto Ley 1 de 1999.

Efectos de la Suspensión Provisional decretada por la Sala Tercera de la Corte Suprema de Justicia.

La suspensión provisional es una medida cautelar que busca evitar perjuicios por la excesiva duración del proceso contencioso administrativo. La suspensión involucra la interrupción temporal y absoluta del acto administrativo. Es total porque se refiere al acto administrativo en su totalidad.

Por estas razones, si la Corte decide suspender los efectos de ese acto normativo, a la vez está cuestionando la juridicidad de la Opinión 12. Y por ello, al suspenderlo, está afirmando que no puede cumplirse ningún acto material posterior y resultante de la Opinión 12, hasta tanto se resuelva su examen jurídico. Las consecuencias de esta decisión de la Corte deja esta materia sin regulación. No debe olvidarse, que la Opinión 12 tiene efectos generales, por ello, la propia suspensión igualmente debe tener efectos generales.

Analizada la situación, en mi opinión, el problema radica en determinar las consecuencias de una suspensión de un acto de efectos generales, es decir, si se refiere solamente a los particulares que impugnaron la Opinión 12 o a todos los destinatarios del acto. Y no cabe duda que la Opinión 12 tiene efecto *erga omnes*, o generales y hacia futuro, y por ello, a pesar del carácter particular del proceso de nulidad en que la suspensión se declaró, sus efectos deben ser de igual efecto general y hacia futuro.

Si se permitiera que se siga ejecutando el acto administrativo suspendido la Opinión 12, no detendrá el transcurso del periodo de gracia, y los actuales derechohabientes de las antiguas licencias de Corredores de Valores, habrán vencido y no podrán seguir dedicándose a dicha actividad. Es decir, que se estaría dejando de lado el carácter preventivo y cautelar de la medida, permitiéndose a la vez que se produzcan perjuicios notoriamente graves.

Por las razones expuestas con respecto a la pregunta, le contesto específicamente que la suspensión de los efectos de la Opinión N0. 12, ha afectado el plazo de 6 meses establecidos en el artículo 284 del Decreto Ley 1 de 1999. Lo que obliga a la Comisión de Nacional de Valores a que le permita a los hoy derecho habientes de las licencias otorgadas con anterioridad al Decreto-Ley 1 de 1999, el ejercicio o explotación de la actividad de Corredores de Bolsa.

Segunda Pregunta

¿A partir de qué fecha debe computarse el plazo o periodo de gracia descrito en el artículo 284 del Decreto Ley 1 de 1999, para el caso de las personas en ejercicio de los cargos de Corredores de Valores, ejecutivos principales, asesores de inversión y administradores de inversión?

Como bien señala el distinguido consultante, si la suspensión provisional de la Opinión 12, no afecta el período establecido en el Decreto Ley 1 de 1999, se podría decir que ya se le habría cumplido este período a los Corredores de Bolsa en funciones. Sin embargo, como se ha visto, esta medida cautelar si afecta el periodo para contar el tiempo de prórroga o período de gracia. Por esta razón, hasta que se levanten los efectos de la medida cautelar, sigue corriendo el período de gracia.

Ahora bien, el período de gracia NO está referido exclusivamente a las personas que tenían a su favor una licencia de Corredores de Bolsa, pues como usted mismo afirma, antes del nuevo régimen legal, esta licencia no existía. Por ello, hay que recordar que el artículo 284 habla de "las personas que en la fecha de promulgación del presente Decreto Ley estuviesen ejerciendo el negocio de Casa de Valores, de Asesor de Inversiones, de Administrador de Inversiones, de Custodio de Bolsa de Valores o de Central de Valores, de miembros de una organización autoregulado, o desempeñando los cargos de Corredor de Valores, analista o ejecutivo principal".

De allí, que en nuestro concepto queda suspendida la obligación de adecuación al nuevo régimen de Corredor de Bolsa y como dice la ley, "podrán continuar ejerciendo dicho negocio o desempeñando dicho cargo".

En consecuencia sobre este punto, le contesto que, a partir del levantamiento de la medida cautelar o sentencia final, empezará a correr el periodo señalado en el artículo 284 del Decreto Ley 1 de 1999, para el caso de las o personas en ejercicio en cargos de Corredores de Valores, ejecutivos principales, asesores de inversión y administradores de inversión.

Tercera Pregunta.

¿Cuál es la situación jurídica de las personas que obtuvieron licencia de "Agentes Vendedores de Valores" bajo la anterior regulación, frente a las nuevas obligaciones aplicables al ejercicio de sus actividades según el Decreto Ley 1 de 1999 (verbigracia: presentación de reportes de operaciones fuera de bolsa, información a los clientes, presentación de estados financieros, etc.)

Una vez se decida, por parte de la Sala Tercera de la Corte Suprema de Justicia, la situación de los derechos de los Corredores de Bolsa, se podrá saber si se debe exigir el cumplimiento de las obligaciones establecidas en el Decreto Ley 1 de 1999, o si por el contrario, al haber adquirido el derecho, se puede ejercer la profesión de Corredor de Bolsa.

Con independencia del hecho jurídico ineludible de tener que esperar el pronunciamiento judicial de la Corte, se debe resaltar la razón material de las nuevas reglas del juego bursátil. Es importante tener presente la necesidad de mantener un mercado bursátil transparente, en donde el Corredor sea un agente activo de la oferta bursátil.

Hasta hace poco, la forma de invertir se hacía a través de personas que directamente trabajaban para compañías de inversión. Ellos recomendaban títulos, papeles, o fondos que sus propias compañías recomendaban o vendían. En este proceso no había ninguna planificación financiera, ningún asesor de inversiones sino fundamentalmente vendedores de productos.

Existía un grupo de agentes vendiendo productos fueran o no adecuados a la filosofía y tolerancia de riesgo del inversor.

En la actualidad, el Decreto Ley 1 de 1999, por medio de los numerales 1,4, 6 y 13 del artículo 8 pretende establecer normas éticas a fin de supervisar y fortalecer las condiciones del mercado de valores, a fin de evitar los conflictos de intereses. Esto se destaca con claridad en los artículos 39, 40 y 42 del mencionado Decreto Ley 1 de 1999. Por estas razones, en Panamá se está tratando de superar la práctica de la mayoría de los países no desarrollados de utilizar la fórmula de la venta de productos financieros creados por bancos, o por compañías de fondos de inversión.

Cuarta Pregunta.

Se pregunta si ¿es aplicable lo normado en el artículo 1 del Decreto Ley 1 de 1999, a las personas naturales que obtuvieron la licencia bajo el amparo del Decreto de Gabinete 247 de 1970, es decir, están obligados a ejercer sus actividades únicamente a través de una Casa de Valores?

Para aclarar este interrogante usted nos explica que: "El artículo 12 del Decreto de Gabinete 247 de 1970 definía como agente vendedores de valores a "las personas naturales o jurídicas que se dediquen a servir de intermediarios entre las compañías que emitan y ofrezcan en venta al público sus propios valores, valores de otras compañías y las personas que inviertan su dinero en dichos valores. En caso de personas jurídicas ellas actúan por medio de personas naturales que posean la licencia correspondiente". De conformidad con el artículo 1 del Decreto Ley 1 de 1999, se define como Corredor de Valores a "toda persona natural (que no sea una casa de valores) que solicite o efectúe compras o ventas de valores en nombre de una Casa de Valores" (la negrita es del consultante).

Además, afirma que "al amparo de la nueva legislación, los Corredores de Valores sólo pueden ejercer sus funciones a través de una Casa de Valores legalmente autorizada para realizar operaciones en o desde Panamá".

Ante la realidad de la demanda tramitada ante la Corte Suprema de Justicia, le contesto específicamente que hoy en día no les es aplicable lo

normado en el artículo 1 del Decreto Ley 1 de 1999, a las personas naturales que obtuvieron la licencia bajo el amparo del Decreto de Gabinete 247 de 1970, es decir, no están obligados a ejercer sus actividades a través de una Casa de Valores, hasta tanto sea resuelta la cuestión litigiosa planteada ante la Corte Suprema de Justicia .

Con la pretensión de haber colaborado con su Despacho, quedo de usted,

Atentamente,

Alma Montenegro de Fletcher
Procuradora de la Administración.

AMdeF/15/hf.