



GOBIERNO DE PUERTO RICO  
CORPORACIÓN PÚBLICA PARA LA SUPERVISIÓN Y  
SEGURO DE COOPERATIVAS DE PUERTO RICO  
Presidenta Ejecutiva Mabel Jiménez Miranda, MBA [mjimenez@cossec.pr.gov](mailto:mjimenez@cossec.pr.gov)

26 de abril de 2024

CARTA CIRCULAR NÚM. 2024-03

A TODAS LAS JUNTAS DE DIRECTORES(AS) Y PRESIDENTES(AS) EJECUTIVOS(AS)  
DE LAS COOPERATIVAS DE AHORRO Y CRÉDITO

Mabel Jiménez Miranda, MBA  
Presidenta Ejecutiva

GUÍA PARA CONTRATACIÓN DE ASESORES, MANEJADORES E INTERMEDIARIOS  
DE INVERSIONES

En los pasados meses, las cooperativas de ahorro y crédito han realizado un sin número de consultas a la Corporación, con relación a los posibles conflictos que pudieran surgir en el manejo de las inversiones por los asesores de inversiones contratados.

Siendo esta una situación que amerita clarificación y trato uniforme, determinamos emitir esta Carta Circular con la que pretendemos brindar información para que las Juntas de Directores(as) de las cooperativas de ahorro y crédito, así como sus principales funcionarios(as) ejecutivos(as) puedan hacer una evaluación responsable de los servicios que ofrecen los manejadores y asesores de inversiones y velar porque estos beneficien a sus cooperativas como inversionistas de valores. Asimismo, requerir de las Juntas de Directores(as) y funcionarios(as) ejecutivos(as) de las cooperativas de ahorro y crédito el cumplimiento con su deber de fiducia en tal ejercicio.

I. PROPÓSITO

Esta carta tiene el propósito de ayudar a las cooperativas a cumplir con su obligación de procurar inversiones basadas en el mejor interés de las cooperativas. Las Juntas de Directores(as) de estas deben estar alertas y en cumplimiento con su responsabilidad fiduciaria, tener un entendimiento adecuado de la actividad de inversiones de sus respectivas cooperativas y mantener actualizadas sus políticas de inversiones, planes y políticas de contratación, lo cual facilitará la supervisión de los servicios contratados y minimizará conflictos potenciales que afecten adversamente a las cooperativas.

Asegura sus acciones y depósitos hasta \$250,000

Presidencia

**COSSEC** *Contigo*

PO Box 195449 San Juan, P.R. 00919-5449

Asimismo, deben asegurarse de que el (la) principal funcionario(a) ejecutivo(a) esté capacitado(a) y lleve a cabo los procedimientos relacionados al plan y contratación de los proveedores de servicios financieros acorde con las políticas aprobadas y que supervise adecuadamente la actividad o servicios contratados.

## II. DEFINICIONES

Según se establece en esta carta circular, los siguientes términos o frases tendrán los significados que se indican a continuación:

1. Manejador de inversiones: Persona que posee estudios en materia de finanzas o inversiones, con experiencia en el manejo de la cartera de inversiones de personas jurídicas o naturales.<sup>1</sup>
2. Asesor de inversiones: Cualquier persona que mediante remuneración se dedique al negocio de asesorar a otros, ya sea directamente o a través de publicaciones o escritos, sobre el precio de los valores, o sobre la conveniencia de invertir, comprar o vender valores, o que, por remuneración y como parte de un negocio establecido, emita o promulgue análisis o informes sobre valores. El término también incluye los planificadores financieros y aquellas otras personas que, como parte integral de otros servicios financieros relacionados, provean a otros los antedichos servicios de asesoría en inversiones a cambio de remuneración.<sup>2</sup>
3. Intermediario o “Broker”: Agente o una empresa con la función de ejecutar las órdenes de compra o venta de activos financieros de sus clientes.
4. SEC: Significará, por sus siglas en inglés, la Comisión Federal Reguladora de Valores y Bolsas, titulada la “Securities and Exchange Commission”.
5. Valor<sup>3</sup>: Cualquier pagaré, acción, acciones en cartera, bono, vale, comprobante de deuda, certificado de interés o participación en algún convenio de distribución de beneficios o sociedad, certificado de valores fiduciarios en garantía, certificado de preorganización o subscripción, acción transferible, contrato de inversión, certificado de fideicomiso con derecho a voto, certificado de depósito en garantía, cuota de interés indiviso en petróleo, gas u otros derechos sobre minerales, o, en general, cualquier interés o instrumento conocido comúnmente como “valor”, o cualquier certificado de interés o participación

---

<sup>1</sup> Definición provista en la Sección 6 (ww) del Capítulo I del Reglamento 7051.

<sup>2</sup> Definición provista en el Artículo 100, inciso (f) de la Ley Uniforme de Valores, Ley Núm. 60 de 18 de junio de 1963, según enmendada. 10 L.P.R.A § 881

<sup>3</sup> Definición provista en el Artículo 100 inciso (l) de la Ley Uniforme de Valores, Ley Núm. 60 de 18 de junio de 1963, según enmendada. 10 L.P.R.A § 881

en cualquiera de los precedentes valores, certificado temporero o provisional o recibo por los mismos, garantía de dichos valores o instrumentos de autorización u opción o derecho para suscribirlos. Para determinar que se considera “valor”, deben aplicarse los requisitos establecidos por el Tribunal Supremo de Estados Unidos en el caso Securities and Exchange Comisión v. W.J. Howey Co., 328 U.S. 293 (1946) en base a (3) tres elementos establecidos en dicho caso, a saber: (a) inversión, (b) empresa común y (c) Inversión que genere ganancias o beneficios por el exclusivo (“solely”) esfuerzo de otros.

### III. ORIENTACIÓN GENERAL SOBRE REGULACIÓN DE VALORES EN PUERTO RICO

La “Ley Uniforme de Valores”, Ley Núm. 60 de 18 de junio de 1963, 10 L.P.R.A § 881, *et seq*, se aprobó con el propósito de “proteger a los inversionistas y al público en general mediante la exigencia de ciertos requisitos a las personas que se dediquen al negocio de valores y la creación de un organismo gubernamental con poderes de supervisión y fiscalización sobre diversas fases del negocio, a los fines de evitar que se incurra en prácticas fraudulentas en el curso del mismo”<sup>4</sup>.

La “Ley Uniforme de Valores” está dividida en cuatro (4) partes fundamentales. La primera prohíbe “prácticas fraudulentas en relación con el negocio de valores”. La segunda exige la inscripción de todos los agentes y corredores-trafficantes de valores. La tercera exige la inscripción de todos los valores propiamente. Por último, el estatuto establece las disposiciones generales para la administración de la ley.

De lo anterior, surge un claro propósito legislativo: evitar que las personas dedicadas al negocio de valores incurran en prácticas engañosas y fraudulentas en sus transacciones que puedan afectar al público inversionista.

El Artículo 101 de la Ley Uniforme de Valores<sup>5</sup> establece que será ilegal que cualquier persona, en relación con la oferta, venta o compra de cualquier valor, directa o indirectamente:


- (1) Emplee cualquier treta, ardid o artificio con el propósito de defraudar;
- (2) Haga cualquier manifestación falsa sobre un hecho material necesario para evitar que las declaraciones formuladas, a la luz de las circunstancias bajo las cuales se hicieron, conduzcan a error;
- (3) Se dedique a cualquier acto, práctica, o clase de negocio que opere u operaría como fraude o engaño sobre cualquier persona;

---

<sup>4</sup> Informe Conjunto, Comisiones de lo Jurídico Civil e Industrias y Comercio del Senado de Puerto Rico, 17 Diario de Sesiones T. 4, pág. 1629.

<sup>5</sup> 10 L.P.R.A. §. 851.

- (4) Emita, circule o publique cualquier material impreso o por medios electrónicos que contenga representación falsa sobre un hecho material, u omita información sobre un hecho material necesario de forma que la información que se emita circule o publique, a la luz de las circunstancias en que fue emitida, circulada o publicada, conduzca a error, o
- (5) Emita, circule o publique cualquier material, o realice cualquier representación escrita, a menos que el nombre de la persona que emita, circule, publique o haga la misma, y el hecho de que es esa persona quien emite, circula, pública o hace la representación, esté claramente indicado en esa misma comunicación.



Por otro lado, es la Oficina del Comisionado de Instituciones Financieras quien tiene la facultad de regular todo lo relacionado a la Ley Uniforme de Valores. A tenor con sus facultades, el Comisionado promulgó y mantiene en vigor el Reglamento 6078 de 18 de enero de 2000, el cual establece que todo asesor de inversiones y/o persona sujeta a la “Ley Uniforme de Valores” observará los más altos estándares de deberes fiduciarios hacia sus clientes e inversionistas. Es de particular importancia el Artículo 25 del mencionado Reglamento el cual detalla las “Prácticas Deshonestas y Anti-Éticas en el Negocio de Valores” y el Artículo 26, que regula las comunicaciones con los clientes. A manera de orientación, acompañamos copia de dichos Artículos como **Anejo 1** a esta carta.

Además, la Ley Uniforme de Valores atienden materias similares, como el fraude en las actividades consultivas y las manipulaciones del mercado mediante información falsa o engañosa. Llamamos la atención además que el Artículo 410 del estatuto<sup>6</sup> establece las circunstancias en las que habrá responsabilidad civil, así como los requisitos para presentar una causa de acción a su amparo. Es de particular importancia que no se puede entablar una demanda civil, después de transcurridos más de dos (2) años de haber efectuado el contrato de venta.

Es de particular atención que no toda controversia que involucre un valor está sujeta a ese estatuto. Es decir, no toda relación comercial en la que esté presente un valor está al alcance de esa ley. Por tanto, **es recomendable** que toda cooperativa que interese entrar en una transacción relacionada al mercado de valores debe procurar asesorarse legalmente con un abogado experto en la materia que puede darle orientación específica sobre las disposiciones establecidas en la Ley Uniforme de Valores y los reglamentos aplicables. Finalmente, la Oficina del Comisionado de Instituciones es la llamada a regular el mercado de valores en Puerto Rico, por lo que cualquier consulta específica sobre este asunto, así como cualquier querrela relacionada al negocio de valores y/o a la conducta de los manejadores de inversiones, asesores de inversiones e intermediarios debe ser dirigida a dicha Oficina.

---

<sup>6</sup> 10 L.P.R.A. §. 890.



#### IV. GUÍA PARA CONTRATACIÓN DE ASESORES, MANEJADORES E INTERMEDIARIOS DE INVERSIONES

Las Cooperativas deben tener presente que siempre es bueno cuestionar a un prospecto asesor y/o manejador antes de contratarlo, teniendo en mente que esta elección puede significar la diferencia entre cumplir o no con las metas financieras de la Cooperativa. Incluso, es altamente recomendable que se entreviste a varios prospectos antes de comprometerse con uno. Con el marco legal brindado anteriormente, ofrecemos nuestras recomendaciones a las cooperativas sobre los aspectos a evaluar antes de contratar a un manejador de inversiones y/o asesor de inversiones para que le haga recomendaciones o brinde asesorías sobre algún producto:

1. Realizar análisis financieros y económicos de la cooperativa, para desarrollar un Plan de Inversiones. Este análisis permitirá a la Cooperativa desarrollar una estrategia de inversiones alineada con sus objetivos y resistentes a cambios en los riesgos financieros. De la Cooperativa tener un Plan de Inversiones, debe revisar el mismo. Este ejercicio permite además identificar los profesionales necesarios para ejecutar su plan, así como las responsabilidades de éstos. Toda cooperativa debe tener metas establecidas y unos objetivos a los que apunta en lapsos de tiempo a corto, mediano o largo plazo.

2. Realizar y/o revisar la política de contratación asesores, intermediarios y manejadores de inversiones. En esta deberán establecer los criterios de evaluación para cada uno y verificar el cumplimiento con los registros y licencias que correspondan, así como la divulgación de posibles conflictos de interés al llevar a cabo los servicios objeto del contrato.

3. Discutir como el asesor, manejador o intermediario integra el Plan de Inversiones de la cooperativa. Es importante averiguar si las inversiones pueden ser personalizadas a los objetivos y metas de la Cooperativa. Es decir, si las circunstancias financieras de la Cooperativa son tomadas en cuenta o si se administran las inversiones siguiendo un objetivo general específico. Asimismo, el profesional debe entender los objetivos de la Cooperativa y tener el conocimiento y la voluntad para que aporte en el camino al alcance de estos. Es posible que sea necesario preguntarle sobre las estrategias financieras que utilizará.

4. Auscultar la forma y manera de compensación del asesor, intermediario y manejador. Deben tener presente que el pago de estos profesionales típicamente proviene de comisiones cobradas a los clientes. Aun cuando sea un por ciento bajo, hay que considerar que usualmente están basadas en un porcentaje de los activos totales gestionados, por lo que puede ser una cantidad sustancial. La cooperativa debe saber que por esta gestión de negocios existe la posibilidad que la persona a contratar obtenga miles de dólares y que pueden variar según el producto que le ofrezca. Es una buena idea solicitar copia de la Forma ADV ("Form ADV") que se radica ante la SEC.



5. Explorar la cartera de clientes. Un manejador, administrador o “broker” ideal deberá tener experiencia trabajando con cooperativas y/o con aquellas instituciones que tengan una situación financiera y objetivos similares. Preguntar sobre el desempeño pasado es importante, también es medular considerar aspectos relacionados a sus habilidades y cualidades personales y laborales, como el rendimiento y capacidad productiva, la honestidad, responsabilidad y disciplina.

6. Tener claras cuáles serán las funciones de la persona a contratar. Es importante que esta persona traiga un “valor añadido” a la Cooperativa y que no vaya a hacer funciones que cualquier otro empleado, contratista o asesor de la Cooperativa pueda hacer por menos dinero. La persona a contratar tiene que hacer algo más de lo que los empleados de la Cooperativa puedan hacer por su cuenta. Es importante que esta persona les ayude en el manejo de riesgos. Por tanto, siempre es recomendable preguntar qué cambios se harán en las inversiones si las metas y objetivos de la Cooperativa están en riesgo.

Cabe señalar que, para poder ejecutar cualquier acción en relación a los temas de inversiones, se deberá realizar un proceso de debida diligencia que permita a la gerencia y a la Junta de Directores de cada cooperativa su toma de decisiones.

Esta carta no sustituye lo establecido en la “Ley Uniforme de Valores”, y la reglamentación promulgada por la Oficina del Comisionado de Instituciones Financieras y la SEC. Es recomendable hacer uso de los recursos disponibles en su portal en la internet: [www.sec.gov](http://www.sec.gov) y [www.ocif.pr.gov](http://www.ocif.pr.gov).

Pueden dirigir cualquier pregunta sobre el contenido de esta Carta Circular al Área de Apoyo Técnico y Supervisión.



ARTICULO 25. PRACTICAS DESHONESTAS Y ANTI-ÉTICAS EN EL NEGOCIO DE VALORES.

Sección 25.1. Estándard de negocios y deberes fiduciarios hacia clientes.

Todo corredor-trafficante, emisor, asesor de inversiones, representante de asesor de inversiones, asesor bajo cubierta federal, representante del asesor bajo cubierta federal, agente o cualquier otra persona sujeta a las disposiciones de la Ley, observará los más altos estándares de deberes fiduciarios hacia sus clientes e inversionistas.

Sección 25.2. Prácticas deshonestas.

Los actos mencionados en las secciones siguientes de este artículo, entre otros, son prácticas contrarias a los estándares establecidos en la sección 25.1., arriba, y constituyen actuaciones sancionables con la denegación, suspensión o revocación de la inscripción o cualquier otro remedio autorizado por la Ley, este reglamento o cualquier otra disposición legal aplicable.

Sección 25.3. En relación a los corredores-trafficantes, asesores de inversiones, representantes de asesores de inversiones, asesores bajo cubierta federal, representantes de asesores bajo cubierta federal y agentes, cualquiera de los siguientes actos, entre otros, constituyen prácticas deshonestas o anti-éticas:

1.  
APPROVED

25.3.1. Actuar en contravención de los artículos 101, 102, 103, 201 y 301 de la Ley;

25.3.2. Cambiar ("switch") a un cliente de un valor a otro con el propósito de obtener comisiones o ganancias;

APPROVED

25.3.3. Llevar a cabo o inducir la ejecución de transacciones en o para la cuenta de un cliente, que resultan excesivas en tamaño o frecuencia, tomando en consideración los recursos financieros, el perfil del inversionista, la naturaleza de la cuenta y los objetivos de inversión del cliente ("churning");

25.3.4. Recomendar a un cliente la compra, venta o intercambio de cualquier valor sin base razonable para creer que tal transacción o recomendación es adecuada ("suitable") para dicho cliente a la luz de la información obtenida del cliente por el corredor-trafficante, asesor de inversiones, representante de asesor de inversiones o el agente, para verificar los objetivos de inversión, situación económica y

necesidades del cliente, cuya información se usará para hacer el análisis sobre transacciones o recomendaciones adecuadas para el cliente ("suitability");

25.3.5. Llevar a cabo transacciones, en o para la cuenta de un cliente, sin base razonable para creer que tal transacción es adecuada ("suitable") para dicho cliente a la luz de la información obtenida del cliente por el corredor-trafficante, asesor de inversiones, representante de asesor de inversiones o agente, para verificar los objetivos de inversión, situación económica y necesidades del cliente;

25.3.6. Declarar o hacerle creer al cliente que el agente, corredor-trafficante, asesor de inversiones o representante de asesor de inversiones, no recibirá una comisión o remuneración en una transacción, cuando el agente, corredor-trafficante, asesor de inversiones o representante de asesor de inversiones, de hecho recibirá dicha comisión o remuneración;

25.3.7. Llevar a cabo transacciones en o para la cuenta de un cliente sin la autorización del cliente;

25.3.8. Cobrar cargos irrazonables o excesivos por los servicios prestados, incluyendo servicios misceláneos tales como el cobro de dinero adeudado por concepto de principal, dividendos o intereses, intercambio o transferencia de valores, transacciones, custodia de valores y cualquier otro servicio relacionado con el negocio de valores de los corredores-trafficantes, agentes, asesores de inversiones o representantes de asesores de inversiones;

25.3.9. Garantizar a un cliente contra pérdidas en cualquier cuenta de valores mantenida por el cliente con el corredor-trafficante, asesor de inversiones, representante de asesor de inversiones o agente, o en cualquier transacción de valores efectuada con o para tal cliente;

25.3.10. Representar, publicar, circular, o hacer que se publique o circule, cualquier aviso, circular, anuncio, artículo de periódico, servicio de inversión, o cualquier otra comunicación de cualquier clase que pretenda informar sobre la compra o venta de un valor, a menos que dicha información esté basada en una compra o venta bonafide del valor; o que pretenda citar el precio que se está licitando para la compra

APPROVED

APPROVED



y el precio que se está pidiendo por la venta de cualquier valor, a menos que el corredor-trafficante, asesor de inversiones, representante de asesor de inversiones o agente, esté convencido de que tales precios son los precios bonafide que se están licitando para la compra y pidiendo por la venta de dicho valor;

25.3.11. Utilizar cualquier anuncio, materiales de investigación o presentación de ventas de manera tal que pueda resultar engañosa o que conlleve a error, o que tenga el efecto de minar, sustituir o derrotar el propósito o efecto de cualquier prospecto o documento de divulgación;

25.3.12. Cuando el corredor-trafficante es controlado por, o controla a, o está bajo el control común con, el emisor de cualquier valor, omitir divulgar al cliente la existencia de dicho control, antes de otorgar contrato alguno con o para tal cliente para la compra o venta de tal valor. Si dicha divulgación no se efectuare por escrito, la misma será suplementada por la entrega o envío de una divulgación escrita al momento o antes de completarse la transacción;

25.3.13. Circular o diseminar información, con el propósito de inducir la compra o venta de cualquier valor, que resulte en que el precio de tal valor suba o es probable que suba o baje, debido a la manipulación del mercado por una o más personas, efectuada con el propósito de elevar o reducir el precio de tal valor;

APPROVED

APPROVED

25.3.14. Comunicarse con cualquier persona utilizando amenazas, intimidación o el uso de lenguaje obsceno, profano o abusivo, en relación con la recomendación de valores, transacciones, u otras actividades en cuentas de corretaje;

25.3.15. Llamar a cualquier persona luego de que la persona haya indicado que no desea que la llamen, o haya solicitado que no la llamen, o comunicarse de cualquier otro modo con dicha persona;

25.3.16. Comunicarse con cualquier persona en su lugar de residencia sin el previo consentimiento de ésta, fuera de las horas provistas por la NASD, las cuales por este medio se incorporan por referencia y se hacen extensivas a los asesores de inversiones y representantes de asesores de inversiones;

- 25.3.17. Comunicarse con cualquier persona sin antes revelar, al comienzo de la comunicación, la identidad de la persona que llama, así como la identidad del corredor-trafficante, asesor de inversiones o emisor a quien representa;
- 25.3.18. Dividir o compartir comisiones, ganancias o cuentas por cobrar en relación con una compra o venta de valores, con una persona no inscrita en Puerto Rico,; y
- 25.3.19. Excepto cuando la ley expresamente lo autorice, compartir directa o indirectamente en las ganancias o pérdidas en la cuenta de un cliente.

Sección 25.4. En cuanto a los corredores-trafficantes, en adición a lo dispuesto en la sección 25.3., arriba, cualquiera de los siguientes actos, entre otros, constituyen prácticas deshonestas o anti-éticas:

- 25.4.1. Incurrir en tardanzas irrazonables en la entrega de los valores comprados y pagados en su totalidad por cualquiera de sus clientes; y/o en el pago, cuando éste fuese requerido por el cliente, de los balances disponibles pertenecientes a cualquiera de los clientes del corredor-trafficante;
- 25.4.2. Dejar de segregar los valores totalmente pagados por los clientes, o en exceso del margen requerido;
- 25.4.3. Hipotecar o gravar valores de clientes sin obtener previamente el consentimiento escrito del cliente;
- 25.4.4. Dejar de establecer procedimientos escritos de supervisión y un sistema para implantar el mismo, para evitar y/o detectar violaciones a la Ley y este reglamento;
- 25.4.5. Dejar de efectuar una oferta pública bonafide de los valores que le hayan sido asignados al corredor-trafficante, ya sea como suscriptor garantizador ("underwriter") o como miembro de un grupo de venta para dicho valor, o que le hayan sido asignados por un miembro participante en la distribución como suscriptor garantizador o miembro de un grupo de venta;
- 25.4.6. Omitir o rehusarse a suministrar a un cliente, a solicitud de éste, información a la que el cliente tiene derecho, o dejar de responder a un requerimiento formal o querrela que le haya formulado un cliente por escrito;
- 25.4.7. Si actúa en una transacción como agente para el cliente ("agency basis"), cobrar o recibir una comisión, cargo por servicio o ganancia irrazonable, tomando en consideración

todas las circunstancias relevantes, incluyendo las condiciones del mercado con respecto a dicho valor a la fecha de la transacción, los gastos envueltos para ejecutar la orden y el valor de cualquier servicio que el corredor-traficante haya prestado por razón de su experiencia y conocimiento de dicho valor y del mercado para el mismo;

25.4.8. Representar que un valor le está siendo ofrecido al cliente a precio de mercado ("at the market price") o a un precio relacionado con el precio de mercado, a menos que el corredor-traficante conozca o tenga bases razonables para creer que existe un mercado para ese valor cuyo mercado no sea uno creado o controlado por el corredor-traficante o por cualquier persona para quien éste actúa o con quien está asociado para la distribución del valor, o por cualquier persona que controla, está controlada por o bajo control común con, el corredor-traficante;

25.4.9. Ofrecer comprar de, o vender a, cualquier persona cualquier valor a un precio estipulado a menos que se esté preparado para comprar o vender, según sea el caso, a dicho precio y bajo las condiciones estipuladas al momento de la oferta de compra y venta;

~~APPROVED~~

25.4.10. Ejercer cualquier poder discrecional al efectuar cualquier transacción en o para la cuenta de un cliente sin obtener la previa autorización escrita del cliente, a menos que tal poder discrecional esté relacionado solamente con precio al cual, o el momento cuando, se ejecutará una instrucción del cliente para la compra o venta de una cantidad definida de un valor específico; y

APPROVED

25.4.11. En una transacción OTC, ya sea en valores listados o no listados, cuando el corredor-traficante compra del cliente para su propia cuenta o vende al cliente para su propia cuenta, comprar o vender a un precio que no es justo, tomando en consideración todas las circunstancias razonables, incluyendo las condiciones del mercado con respecto a dicho valor a la fecha de la transacción, los gastos envueltos, y el hecho de que el corredor-traficante tiene derecho a una ganancia; y si el corredor-traficante actúa como agente para su cliente en cualquiera de dichas transacciones, cobrar al

cliente en exceso de una comisión o cargo por servicio justo, tomando en consideración todas las circunstancias razonables, incluyendo las condiciones del mercado con respecto a dicho valor a la fecha de la transacción, los gastos envueltos en la ejecución de la orden, el valor de cualquier servicio que el corredor-trafficante haya prestado por razón de su experiencia en, y conocimiento de, tal valor, y del mercado para el mismo.

Sección 25.5. En cuanto a los agentes, en adición a lo dispuesto en la sección 25.3., arriba, cualquiera de los siguientes actos, entre otros, constituyen prácticas deshonestas o anti-éticas:

- 25.5.1. Tomar prestado fondos o valores de la cuenta de un cliente;
- 25.5.2. Operar una cuenta ficticia;
- 25.5.3. Operar una cuenta bajo un nombre ficticio;
- 25.5.4. Cuando el agente está inscrito concurrentemente como agente de más de un corredor-trafficante, o como agente de un corredor-trafficante y agente de un emisor, o como agente de un corredor-trafficante y de un asesor de inversiones, no divulgar al cliente por escrito las múltiples capacidades en que actúa el agente; y
- 25.5.5. Efectuar transacciones sobre productos de valores sobre los cuales el agente no haya tomado y aprobado un examen de conformidad con el artículo 7 de este reglamento, que capacitaría al agente para vender, ofrecer vender o comprar tales productos.

11  
**APPROVED**

Sección 25.6. En cuanto a los asesores de inversiones y asesores bajo cubierta federal, en adición a lo dispuesto en la sección 25.3., arriba, cualquiera de los siguientes actos, entre otros, constituyen prácticas deshonestas o anti-éticas:

12  
**APPROVED**

- 25.6.1. Tomar dinero o valores prestados de un cliente a menos que el cliente sea un corredor-trafficante, una afiliada del asesor de inversiones o una institución financiera dedicada al negocio de prestar dinero o valores;
- 25.6.2. Prestar dinero a un cliente a menos que el asesor de inversiones sea una institución financiera dedicada al negocio de prestar dinero o que el cliente sea una afiliada del asesor de inversiones;
- 25.6.3. Hacer falsas representaciones a un cliente o cliente prospectivo sobre las calificaciones del asesor de inversiones

o cualquier agente, empleado o representante del asesor de inversiones; hacer falsas representaciones sobre la naturaleza de los servicios de asesoría que se ofrecen o los cargos a ser cobrados por dichos servicios; o dejar de declarar un hecho material necesario para que las declaraciones hechas sobre tales calificaciones, servicios o cargos, no sean engañosos, a la luz de las circunstancias en que se hacen dichas declaraciones;

25.6.4. Proveer a un cliente un informe o recomendación preparado por alguien que no sea el asesor de inversiones sin divulgar tal hecho al cliente. Sin embargo, el asesor de inversiones podrá usar informes de investigación o análisis estadísticos publicados para brindar asesoramiento, u ordenar tal informe en el curso normal de proveer sus servicios;

25.6.5. Antes de ofrecer cualquier asesoramiento, dejar de divulgar por escrito a un cliente cualquier conflicto material de intereses relacionado con el asesor de inversiones o cualquiera de sus agentes, empleados o representantes que pueda razonablemente esperarse que impida la prestación de una asesoría objetiva y sin prejuicios;

APPROVED

25.6.6. Garantizar la obtención de un resultado específico (ganancia o pérdida) como resultado de la asesoría a ser prestada;

25.6.7. Otorgar, extender o renovar un contrato de asesoría de inversión, a menos que dicho contrato conste por escrito y divulgue sustantivamente los servicios que habrán de prestarse, el término del contrato, los cargos por la asesoría, la fórmula para el cómputo de los cargos, la suma de cargos pre-pagados y el modo de calcular la cantidad de dichos cargos a ser devuelta en caso de que el contrato sea cancelado o sea incumplido; si el contrato otorga poder discrecional al asesor de inversiones y que el asesor de inversiones no cederá dicho contrato sin el consentimiento de la otra parte contratante;

APPROVED

25.6.8. Omitir divulgar a cualquier cliente o cliente prospectivo todos los hechos materiales con respecto a la condición financiera del asesor de inversiones que puede razonablemente considerarse que probablemente limiten la capacidad del asesor de inversiones para cumplir con sus obligaciones contractuales

25.6.9.

con sus clientes, si el asesor de inversiones requiere de sus clientes el pre-pago de cargos por asesoría de más de \$500; y Omitir divulgar a cualquier cliente o cliente prospectivo todos los hechos materiales con respecto a un evento legal o disciplinario el cual es material para la evaluación de la integridad del asesor de inversiones o su capacidad para cumplir con sus obligaciones contractuales con sus clientes. Para propósitos de este inciso, los siguientes eventos legales o disciplinarios relacionados con el asesor de inversiones o persona de la administración del asesor de inversiones que no fueron resueltos a favor de dicha persona, o que no fueron posteriormente revocados, suspendidos o dejados sin efecto, son materiales por 10 años a partir de la fecha del evento: (A) un procedimiento criminal o acción civil ante un tribunal con jurisdicción competente en el cual la persona (i) fue convicta, se declaró culpable o entró alegación de "nolo contendere" ( "no se disputa") en respuesta a un cargo de delito grave o menos grave que envuelve un negocio relacionado con inversiones, fraude, declaraciones falsas u omisiones, apropiación ilegal, soborno, falsificación, contrabando o extorsión, o fue designado como el objeto de un procedimiento criminal por cargos de tal naturaleza; (ii) fue declarada incurso en violación de una ley o reglamento relacionado con inversiones, o (iii) fue objeto de una orden, multa, sentencia o decreto ordenándole desistir temporal o permanentemente de, o de otro modo limitando a tal persona a, dedicarse a cualquier actividad relacionada con las inversiones, y (B) un procedimiento administrativo ante el Comisionado, el SEC o cualquier otra agencia estatal u otra entidad reguladora, en el cual se determinó que dicha persona (i) causó que un negocio relacionado con inversiones perdiera su autorización para hacer negocios, o (ii) estuvo envuelta en la violación de una ley o reglamento relacionado con inversiones o fue objeto de una orden de la agencia federal o estatal denegando, suspendiendo o revocando el permiso de, o la asociación de dicha persona con, un negocio relacionado con inversiones, o limitando de otro modo las actividades de esa persona relacionadas con inversiones.

  
APPROVED

  
APPROVED

Sección 25.7. En relación con los representantes de asesores de inversiones y los representantes de asesores bajo cubierta federal, en adición a lo dispuesto en la sección 25.3., arriba, cualquiera de los siguientes actos, entre otros, constituyen prácticas deshonestas o anti-éticas:

- 25.7.1. Cuando el asesor de inversiones está concurrentemente inscrito como representante de asesor de inversiones y como agente de un emisor, o como representante de asesor de inversiones y como agente de un corredor-trafficante, dejar de cumplir con los deberes que el artículo 12 de este reglamento impone a los asesores de inversiones;
- 25.7.2. Dejar de divulgar por escrito al cliente, antes de prestar cualquier asesoría, cualquier conflicto de intereses relacionado con el representante del asesor de inversiones que pueda razonablemente esperarse que limitaría el ofrecimiento de una asesoría imparcial; y
- 25.7.3. Llevar a cabo cualquiera de las prácticas especificadas en las sub-secciones 25.6.1. a la 25.6.4., inclusive, y la sub-sección 25.6.6., arriba.

Sección 25.8. Aplicabilidad a los asesores bajo cubierta federal y a sus representantes.

APPROVED

Las disposiciones pertinentes de este artículo 25 aplican a los asesores bajo cubierta federal y a sus representantes en la medida en que el Comisionado tenga base para creer que su conducta pueda ser fraudulenta, engañosa o que de otro modo está sujeta a la legislación y reglamentación estatal.

APPROVED

Sección 25.9. Reglas para la interpretación de este artículo.

- 25.9.1. Los actos y prácticas que se enumeran en las secciones 25.3. a la 25.8. de este artículo no constituyen una lista exhaustiva.
- 25.9.2. Al interpretar la frase "actos deshonestos y prácticas anti-éticas", el Comisionado podrá también considerar si la conducta en cuestión está prohibida por cualquier regla de una bolsa de valores nacional o por cualquier SRO.
- 25.9.3. La definición en esta sección sobre actos y prácticas deshonestas aplica a todos los entes regulados por este reglamento independientemente de si son corredores-trafficantes, asesores de inversiones, representantes de

asesores de inversiones, agentes, emisores, asesores bajo cubierta federal o representantes de asesores bajo cubierta federal. Por lo tanto, la enumeración de prácticas prohibidas bajo renglones o secciones separadas no exime a ninguno de las personas o entidades reguladas de las restricciones impuestas, independientemente de su omisión en el título del inciso en el cual aparecen enumeradas dichas prácticas.

ARTICULO 26. COMUNICACIONES A CLIENTES Y EL PÚBLICO.

Sección 26.1. Con excepción de aquellos requisitos de radicación y retención de récords que resulten inconsistentes con las disposiciones de la ley federal titulada "National Securities Market Improvement Act of 1996", todo emisor, corredor-trafficante y agente cumplirá en sus comunicaciones a clientes y el público con los estándares establecidos en la Regla 2210 de la NASD o con aquellas reglas o reglamentos adoptados para enmendarla o sustituirla.

Sección 26.2. Todo asesor de inversiones y todo representante de un asesor de inversiones cumplirá en sus comunicaciones a clientes y el público con los estándares establecidos en la Regla 206(4)-(1) adoptada por la SEC bajo la sección 206(4) de la ley federal titulada "Investment Advisers Act of 1940", o con cualquier regla adoptada para sustituirle.

APPROVED

Sección 26.3. La infracción de las disposiciones de este artículo se entenderá como una práctica en violación de la sección 101(2) de la Ley.

vn