REPÚBLICA DE PANAMÁ
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

OPINIÓN No. 4 **- 2012**

De 15 **de** Febrero **de 2012**

Tema: **¿Se enmarcan las Facturas, estados de cuenta u órdenes de compra en el concepto de "Valor" según lo establecido en el numeral 65 del artículo 1 del Decreto Ley 1 de 1999, tal como ha sido modificado por el artículo 65 de la Ley 67 de 2011?**

¿Es considerada la actividad propia del mercado de valores regulada por el Decreto Ley 1 de 1999, tal como ha sido modificado por la Ley 67 de 2011, la intermediación en la negociación de facturas, estados de cuenta u órdenes de compra mediante plataformas tecnológicas?

Solicitante: **Rolando H. Martinelli R.**
Mercado InterCuentas, S. A.

Criterio del Solicitante:

La Comisión Nacional de Valores de Panamá previa solicitud de Mercado InterCuentas S. A., emitió Opinión 4-2003 de Abril de 2003, cuyo criterio fue debidamente confirmado tal como consta en la Nota-CNV-10944-COM(12) del 25 de Julio de 2008, y cuya vigencia se mantiene según se puede constatar en el sitio web de la Superintendencia del Mercado de Valores.

Mercado InterCuentas ha presentado propuesta a la Caja de Seguro Social, previa explicación del modela de negocio y servicios que presta para que se afilie gratuitamente e ingrese al sistema de operación, sin embargo, la mencionada entidad ha esbozado algunas dudas legales respecto al modelo de negocio planteado, que a nuestro juicio no genera cambios respecto a los factores expuestos ante la Comisión Nacional de Valores en el año 2003, y que como bien hemos anotado fue confirmado en el año 2008.

Estimamos necesario reiterar que es de nuestro conocimiento que la Opinión No. 4 de 2003, cuyo efecto normativo es de aplicación general, está vigente y no ha sido derogada, no obstante nos vemos en la necesidad de solicitar la revisión del criterio con el fin de aportarlo a la Caja de Seguro Social como un elemento adicional respecto a lo que ya le hemos presentado toda vez que en carta respuesta remitida a Mercado InterCuentas, S. A., la Dirección Ejecutiva Nacional legal nos ha solicitado se actualice dicho criterio, es decir, que contemos con un pronunciamiento a la fecha de la vigencia del mismo y es nuestro interés cumplir con dicha recomendación en aras de que la Caja de Seguro Social cuente con todos los elementos de juicio para su mejor ilustración en el tema.

2. Lo que se consulta:

a. ¿Se enmarcan las facturas, estados de cuenta u órdenes de compra en el concepto de "Valor" según lo establecido en el numeral 65 del artículo 1 del Decreto Ley 1 de 1999, tal como ha sido modificado por el artículo 65 de la Ley No. 67 de 2011?
b. ¿Es considerada una actividad propia del mercado de valores regulada por el Decreto Ley. 1 de 1999, tal como ha sido modificado por la Ley 67 de 2011, la intermediación en la negociación de facturas, estados de cuenta u órdenes de compra mediante plataformas tecnológicas?

14 9

3. Hechos de la Consulta.

Mercado InterCuentas ofrece servicios de intermediación financiera a bancos, empresas de Factoring, aseguradoras, proveedores de grandes Deudores y a dichos Deudores. Todas las empresas que participan tienen que previamente afiliarse y cumplir con el Reglamento de Operaciones del Mercado InterCuentas, cuyos principios fundamentales lo constituye la libre participación con transparencia en la negociación de facturas, estados de cuenta u órdenes de compra.

Los servicios que ofrecemos son los siguientes:

a. Venta de cuentas por cobrar a descuento.

Se trata de cuentas por cobrar de empresas proveedoras (usualmente pequeñas y medianas) que representan deuda de grandes organizaciones con trayectoria comercial en nuestro país, y que por tanto, gozan de reconocimiento al punto que reciben una ponderación positiva en cuanto al nivel de riesgo o fuente de repago. Estos Deudores, al recibir a satisfacción los servicios o productos vendidos por sus proveedores, reconocen mediante un Contrato privado que han recibido lo facturado a satisfacción (similar a una aceptación de una Cesión de Pago), y se obliga a pagar en forma irrevocable la totalidad de la factura en una fecha fija preestablecida a favor del Fideicomiso de Mercado InterCuentas administrado por Financial Warehousing of Latin America en el Banco General.

Como contraprestación al reconocimiento a que se alude en el párrafo anterior, eso es, reconocer las cuentas recibidas a satisfacción, y obligarse a pagarlas en su totalidad en una fecha fija preestablecida con mérito ejecutivo, al tenor del contenido del Contrato firmado entre las partes; Mercado InterCuentas le brinda la Primera Opción de Compra de sus propias deudas a descuento al Deudor (el equivalente a un descuento por pronto pago pero incluyendo dentro del tiempo a descontar lo que llamamos el Crédito Extendido), y en caso de que no desee comprarlas, recibe como beneficio el Crédito Extendido (días de crédito adicionales sin costo financiero, los cuales fluctúan entre 15 a 3. días adicionales). Es importante señalar, que dicho mecanismo es meramente opcional, por tanto el Deudor no está obligado a certificar el reconocimiento de ninguna cuenta, pero si lo hace entonces adquiere los derechos y obligaciones arriba explicadas.

b. Servicios de promotor, tramitante y agente de cobro de préstamos personales, préstamos de auto, seguros de vida, seguros de autos, etc.

Estos servicios permiten a bancos y aseguradoras hacer ofertas de préstamos y seguros a empleados de las empresas afiliadas a Mercado InterCuentas. Los empleados logran grandes descuentos en comisiones de manejo, intereses y gastos de seguros al tramitar sus préstamos y seguros en forma electrónica a través de nosotros, pues se hacen negociaciones en grupo y no individual en forma expedita.

4. Comentarios emitidos por la Caja de Seguro Social.

La CSS emitió las notas No. D.G.-N-1,045-2011 y No. DENL-M-5,214-2011, ambas del 28 de Diciembre de 2011, adjuntas a esta consulta, y referente al primero de nuestros servicios expresaron los siguientes comentarios:

"De acuerdo a la definición que ensayó el Decreto Ley 1 de 1999, que creó la Comisión Nacional de Valores y reguló el mercado de valores en la República de Panamá, valor es "todo bono, VALOR COMERCIAL NEGOCIABLE u otro título de deuda, acción (incluyendo acciones de tesorería), derecho bursátil reconocido en una cuenta de custodia, cuota de participación, certificado de participación, certificado de titularización, certificado fiduciario, certificado de depósito, cédula hipotecaria, opción y cualquier otro título, instrumento o derecho comúnmente reconocido como un valor o que la Comisión determine que constituye un valor...".

"Lo anterior da lugar a que se actualice la consulta a la Superintendencia del Mercado de Valores, sobre el mercado electrónico de facturas y la condición de "título valor" negociable que pudiese pesar sobre los instrumentos que allí se negocian y que no fue detallado en la solicitud planteada por MERCADO INTERCUENTAS, S. A. y que originó la opinión 4-2003 del 29 de Abril, como también, para establecer si no se han expedido acuerdos sobre este tema.

Resaltamos la necesidad de actualizar la consulta toda vez que, no es lo mismo negociar una factura, ceder el crédito que ella representa, y responder el cedente que la existencia de la deuda, lo cual es parte de la actividad comercial del Factoring, a que el Deudor tenga que previamente reconocer una Deuda y el contenido de la factura que la contiene y comprometerse irrevocablemente a su pago en una fecha determinada, ya que lo segundo implicaría prestarle no sólo mérito ejecutivo a la negociación, sino además, darle una característica muy particular de los títulos valores, pues reitero, la factura que maneja el Mercado InterCuentas se asemeja a un pagaré, ya que existe una promesa incondicional de pago en un plazo determinado, la cual concede un derecho previamente establecido, en contra de una persona identificable" *(el subrayado es nuestro).*

5. Nuestra Opinión.

Al tenor de los hechos expuestos, somos del criterio de que el modelo de negocios utilizado por Mercado InterCuentas S.A., que dio lugar al criterio vertido en la Opinión No. 4 de 2003, debidamente confirmado en el año 2008; no constituye una actividad propia del mercado de valores, y por ende sujeta a los parámetros de regulación del Decreto Ley 1 de 1999, tal como ha sido modificado por la Ley 67 de 2011; tampoco se configuran como "valor" las transacciones que se sustentan en documentos comerciales usuales tales como las facturas, órdenes de compra o estados de cuenta, ni se enmarcan en el concepto de valor según el ámbito del artículo 1 del Decreto Ley 1 de 1999.

Los mecanismos contractuales privados utilizados entre las partes que forman parte de la operación y administración de su plataforma tecnológica, de forma tal que permita de manera eficiente, y con un nivel de riesgo disminuido por un compromiso bilateral del deudor respecto a la deuda, que reiteramos es opcional, no le otorga solo por éste elemento a un Contrato (que es el documento donde el deudor reconoce la deuda), la característica a un valor negociable, y por tanto, no hace que la factura negociada a través del Mercado InterCuentas se convierta en un "Valor Comercial Negociable" o en un "título valor", como indica la nota de la CSS. Es simplemente un elemento que forma parte de los documentos que surgen de la obligación contractual como instrumento idóneo para reflejar los derechos y obligaciones de las partes dentro del procedimiento de negociación de documentos mercantiles usuales como las facturas, órdenes de compra o estados de cuenta.

Podemos percibir que quizás las dudas manifestadas por el departamento Legal de la Caja de Seguro Social, han surgido por una errónea interpretación del instrumento en el cual se obliga al deudor, razón que motiva la actualización del criterio, asumiendo que en la consulta que originó la Opinión No. 4 de 2003, no se detalló "la condición de título valor que pudiese pesar sobre los instrumentos que allí se negocian"; empero de una serena lectura de la consulta remitida en el año 2003, que reposa en sus archivos, y cuya parte esencial consta en el texto del criterio emitido por la Comisión Nacional de Valores en el año 2003, se puede confirmar que en efecto, fue explicado detalladamente el modelo de negocio, se describieron los instrumentos utilizados como "documentos comerciales usuales de corto plazo", es decir, no ha variado el modelo de negocio ni los instrumentos utilizados en la negociación de la plataforma de factoring utilizada por Mercado InterCuentas, S.A.

En consecuencia, reiteramos que no hay documento "semejante" a un Título Valor ya que para ser configurado como tal debe tener todos los requisitos para ser idóneo como medio de circulación del dinero mediante endoso y entrega, y no puede por analogía o semejanza darle esa categoría a una obligación del deudor contenida en un Contrato porque éste no reúne siquiera las características propias de "valor".

Así las cosas tenemos que si bien dentro de los procedimientos aplicados por Mercado InterCuentas S.A. tal como hemos señalado, es opcional que el Deudor reconozca la deuda esto se hace en el Contrato, en consecuencia no surge a la vida jurídica un título valor con las características exigidas para que se negocie como ha interpretado en su Nota la Caja de Seguro Social, que se configure dentro del concepto de valor al tenor del concepto del Decreto Ley 1 de 1999, tal como ha sido modificado por la Ley 67 de 2011.

Posición Administrativa de la Superintendencia del Mercado de Valores:

Antes de sentar criterio es importante mencionar que, sobre el tema consultado, ya la Superintendencia del Mercado de Valores ha sentado su posición administrativa, mediante Opinión 4-2003 de 29 de abril de 2003, la cual se encuentra vigente. Sin embargo, al incorporarse el nuevo criterio de que debe actualizarse, en virtud de las reformas introducidas por la Ley No. 67 de 1 de septiembre de 2011, procedemos a sentar la respectiva posición administrativa. En este sentido, esta Superintendencia estima conveniente, previo a sentar su posición administrativa, estima conveniente citar la siguiente normativa:

Artículo 64 de la Ley No. 67 de 1 de septiembre de 2011:

Artículo 64. Validez de los acuerdos, opiniones, resoluciones y actos administrativos emitidos por la Comisión Nacional de Valores. Se reconoce la validez de los acuerdos y opiniones dictados por la Comisión Nacional de Valores a la fecha de entrada en vigencia de esta Ley, en lo que no contradigan su letra y espíritu. Igual efecto se reconocerá respecto de las resoluciones, contratos y actos administrativos generales y particulares firmados por los comisionados de la Comisión Nacional de Valores.
Las personas que, a la fecha de la entrada en vigencia de esta Ley, hubieran iniciado trámites de registro o solicitudes de licencia ante la Comisión Nacional de Valores concluirán dichos trámites o solicitudes sobre la base de las leyes y los reglamentos vigentes antes de la promulgación de la presente Ley.

Artículo 17 de la Ley No. 67 de 1 de septiembre de 2011:

Artículo 17. Actividades del Mercado de Valores. Serán actividades del Mercado de Valores las siguientes:

1. El registro de valores y autorización de la oferta pública de valores.
2. La asesoría de inversión.
3. La intermediación de valores e instrumentos financieros.
4. La apertura y gestión de cuentas de inversión y de custodia.
5. La administración de sociedades de inversión.
6. La custodia y depósito de valores.
7. La administración de sistemas de negociación de valores e instrumentos financieros.
8. La compensación y liquidación de valores e instrumentos financieros.
9. La calificación de riesgo.
10. El servicio de proveer precios sobre valores.
11. La autorregulación a que se refiere la Ley del Mercado de Valores.
12. El suministro de información al Mercado de Valores, incluyendo el acopio y procesamiento de esta.
13. Las demás actividades previstas en la Ley del Mercado de Valores o que se determinen a través de otras leyes, siempre que constituyan actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público, que se efectúen mediante valores o instrumentos financieros.

Las entidades que realicen cualquiera de las actividades señaladas en este artículo, en Panamá o desde ella, estarán sujetas a la supervisión de la Superintendencia del Mercado de Valores. No quedarán sujetos a la fiscalización de esta entidad los

bancos (excepto cuando sean Casas de Valores), las empresas financieras, además de las entidades y personas naturales o jurídicas que la ley exceptúe expresamente.

Numeral 65 del artículo 65 de la Ley No. 67 de 1 de septiembre de 2011.

Artículo 65. El artículo 1 del Decreto Ley 1 de 1999 queda así:

Artículo 1. Definiciones. Para efectos de este Decreto Ley, los siguientes términos se entenderán así:

Valor. Todo bono, valor comercial negociable u otro título de deuda, acción (incluyendo acciones en tesorería), derecho bursátil reconocido en una cuenta de custodia, cuota de participación, certificado de participación, certificado de titularización, certificado fiduciario, certificado de depósito, cédula hipotecaria, opción y cualquier otro título, instrumento o derecho comúnmente reconocido como un valor o que la Superintendencia determine que constituye un valor.

Dicha expresión no incluye los siguientes instrumentos:

1. *Certificados o títulos no negociables representativos de obligaciones, emitidos por bancos a sus clientes como parte de sus servicios bancarios usuales ofrecidos por dichos bancos, como certificados de depósito no negociables. Esta excepción no incluye las aceptaciones bancarias negociables ni los valores comerciales negociables emitidos por instituciones bancarias.*
2. *Pólizas de seguro, certificados de capitalización y obligaciones similares emitidas por compañías de seguros.*
3. *Cualesquier otros instrumentos, títulos o derechos que la Superintendencia haya determinado que no constituyen un valor.*

Numeral 32 del artículo 65 de la Ley No. 67 de 1 de septiembre de 2011:

32. ***Instrumento financiero.*** *Cualquier contrato que origina el nacimiento de un activo financiero para una entidad y el nacimiento de un pasivo financiero o un instrumento de capital para la otra entidad. Los instrumentos financieros incluyen de esta forma todos los activos financieros y pasivos financieros que estén titularizados o no, así como todos sus derivados, cuyos activos subyacentes pueden ser divisas, metales preciosos y otros.*

Numeral 33 del artículo 65 de la Ley No. 67 de 1 de septiembre de 2011:

33. ***Intermediario.*** *Toda Central de Valores, participante en una Central de Valores, banco y Casa de Valores, así como cualquiera otra persona que la Superintendencia autorice para que mantenga cuentas de custodia.*

El artículo 64 de la Ley No. 67 de 1 de septiembre de 2011 reconoce la validez de los actos administrativos efectuados por la Comisión Nacional de Valores a la entrada en vigencia de la Ley No. 67 de 2011. En este sentido, la Opinión No. 4 de 2003 se encuentra plenamente vigente, puesto que la misma no contradice, ni en su letra, ni en su espíritu.

Dentro del numeral 65 del artículo 65 de la Ley No. 67 de 1 de septiembre de 2011, por medio del cual se define el concepto "valor", no se incluye expresamente los términos factura, estado de cuenta u órdenes de compra, u otros documentos con las características de una factura, mismas abordadas ya por la Opinión No. 4-2003 de 29 de abril de 2003. Tampoco la Superintendencia del Mercado de Valores ha determinado otros documentos, títulos o instrumentos que deban ser considerados como "valores", distintos de los ya expresados en la precitada norma. Igualmente reiteramos, como se hizo

en la Opinión No. 4-2003, que los elementos esenciales que caracterizan a un titulo valor, no se encuentran presentes en documentos como facturas, estados de cuenta u órdenes de compra.

Igualmente, en función de lo dispuesto del numeral 33 del artículo 65 de la precitada Ley, por medio del cual se define intermediario, para que una empresa, como la solicitante de la presente Opinión Administrativa, sea determinada como intermediario, así lo debe disponer esta Autoridad por interpuesta regulación que así lo determine.

El solicitante en su consulta transcribe comentarios de la Caja de Seguro Social, en el sentido de que se debe actualizar el criterio de ésta Entidad, sentado por medio de la Opinión No. 4-2003 de 29 de abril de 2003 y confirmado el mismo por medio de la Nota No. CNV-10944-COM (12) de 25 de julio de 2008, toda vez que la definición de valor incluye el término Valor Comercial Negociable (VCN). En este sentido, nos permitimos citar la definición que ofrece el sitio web de la Asociación de Agentes Vendedores de Valores de Panamá, sobre el término Valor Comercial Negociable (VCN):

> ***"VALORES COMERCIALES NEGOCIABLES (VCN)***[1]
>
> *Mejor conocidos, en el mercado financiero internacional, como Papel Comercial. Son títulos de deuda de corto plazo, con un plazo menor de 360 días. Generalmente son emitidos por empresas para financiar sus necesidades de capital de trabajo.*
>
> *Características:*
>
> ***Tasa de Interés:*** *Devengan una tasa de interés determinada por el emisor, pagadera en intervalos regulares de tiempo o a su vencimiento. Otra modalidad en la tasa de interés son los VCN de cupón cero, los cuales son vendidos a descuento de su valor nominal y al vencimiento de los mismos, el inversionista recibe el valor nominal del VCN. La tasa de interés en este caso está representada por la diferencia entre el precio de compra y el valor nominal por recibir.*
>
> ***Garantía:*** *Generalmente los VCN están respaldados por el crédito general del Emisor, aunque en algunos casos tienen garantías reales. En estos casos lo usual es que el emisor constituya un fideicomiso a favor de los tenedores de los VCN en donde endosa y cede a favor de éstos cuentas por cobrar, efectivo, cartas de promesa de pago de bancos, documentos negociables, contratos, inventarios, etc.*
>
> ***Vigencia:*** *Tienen un plazo de vencimiento menor de 360 días, y usualmente son emitidos en serie y con plazos múltiplos de 30 días"*

Si bien es cierto que las facturas, estados de cuenta u órdenes de compra tienen un plazo de vencimiento menor a 365 días, y posiblemente sean emitidas en plazos múltiplos de 30, 60 o 90 días, similares a los VCN, las facturas carecen de los elementos de garantía y tasa de interés aplicable, observables dentro de las características de la definición recién aportada. Para mayor y mejor ilustración, nos permitimos citar de distintos textos, definiciones útiles, que nos permitirán llegar a una conclusión más acertada frente a lo que se consulta:

[1] http://www.aavv.com.pa/ins_fi.html

1- Diccionario Jurídico Elemental de Guillermo CABANELLAS:

> ***Factura.*** *En sentido amplio, hecho, hechura, acción, ejecución. En Derecho Mercantil,* ***relación de mercaderías que constituyen el objeto de una remesa, venta u otra operación comercial****. / Cuenta detallada, según número, peso, medida, clase o calidad y precio, de los artículos o productos de una operación mercantil. / Cuenta o importe de las mercaderías compradas y remitidas a los clientes o corresponsales.*

2- Texto Único de la Ley No. 22 de 2006:

> *Artículo 2. Glosario. Para los fines de la presente Ley, los siguientes términos se entenderán así*
>
> ***32. Orden de compra****. Documento que utilizan, de manera eventual, las entidades estatales contratantes, mediante el cual se formaliza la relación contractual de un acto de selección de contratista o la correspondiente excepción, que no exceda de doscientos cincuenta mil balboas (B/.250,000.00). En el caso de las órdenes de compra amparadas por un convenio marco, estas no contarán con ningún tipo de restricción con respecto al monto.*

3- Diccionario Jurídico Black's, 8va Edición:

> ***Estado de Cuenta:*** *"1-* ***reporte emitido periódicamente*** *(gen. mensualmente) por un banco al cliente,* ***en el cual se suministra cierta información acerca de la cuenta de éste,*** *incluyéndose cheques girados y cobrados, depósitos realizados, cargos debitados y el balance general de la cuenta. 2- reporte emitido periódicamente (gen. mensualmente) por un acreedor a un cliente, en el cual se suministra cierta información acerca de la cuenta de éste, incluyéndose cantidades facturadas, créditos otorgados y el saldo".*

Como se puede observar en las definiciones aportadas, ninguno de estos tres términos encaja dentro de la categoría de valor, ni en el término VCN, puesto que ninguno representa en sí mismo una obligación o el título de una obligación; más bien son documentos que reflejan datos inherentes a obligaciones pre existentes. Los títulos valores incorporan un derecho que se corresponde con una obligación, clara, expresa y exigible que se manifiesta también en el título, de tal manera que el emisor que lo emite hace una declaración que se recoge en el propio documento, quedando obligado en los términos y condiciones previstos en el mismo título y en los términos previstos por la Ley del Mercado de Valores.

La definición de instrumento financiero proporcionada por la Ley No. 67 de 1 de septiembre de 2011, transcrita anteriormente, indica que se debe tratar de contratos; contratos que originan el nacimiento de un activo financiero para una entidad y el nacimiento de un pasivo financiero o un instrumentos de capital para la otra entidad, incluyendo activos y pasivos titularizados o no, así como sus derivados y activos subyacentes. Los instrumentos financieros se pueden clasificar por su forma y por clase de activos. Por su forma, dependiendo si son instrumentos de efectivo cuyo valor se determina directamente por los mercados o si son instrumentos derivados que derivan su valor del valor y las características de uno o más activos subyacentes; y por clase de activos dependiendo de si son basados en la participación accionaria (lo que refleja la propiedad de la entidad emisora) o

basados en la deuda (lo que refleja un préstamo que el inversor ha hecho a la entidad emisora). Estas características, especialmente la de ser contratos no resulta de las facturas, órdenes de compra o del estado de cuenta, por tanto no pueden ser considerados como instrumentos financieros en virtud de en la Ley del Mercado de Valores.

Si bien la descripción del negocio que desarrolla el solicitante de la Opinión incluye algunas de las características que definen los negocios propios de un intermediario, según el numeral 33 del artículo 65 de la Ley No. 67 de 2011, no se configura el elemento más importante, a saber, que la negociación se surta sobre títulos valores, según son definidos en el Decreto Ley 1 de 1999, reformado por la Ley No. 67 de 1 de septiembre de 2011.

Aclarados estos conceptos, pasaremos a responder las interrogantes planteadas por el solicitante:

Sobre la primera interrogante, la cual reza *¿Se enmarcan las facturas, estados de cuenta u órdenes de compra en el concepto de "Valor" según lo establecido en el numeral 65 del artículo 1 del Decreto Ley 1 de 1999, tal como ha sido modificado por el artículo 65 de la Ley No. 67 de 2011?, tenemos a bien responder que* los documentos tales como facturas, estados de cuenta u órdenes de compra no reúnen las características intrínsecas a un título valor, según lo establecido en el numeral 65 del artículo 65 de la Ley No. 67 de 1 de septiembre de 2011, que modifica el artículo 1 del Decreto Ley No. 1 de 8 de julio de 1999.

Si bien es cierto que las facturas, estados de cuenta u órdenes de compra no son títulos valores de acuerdo con la definición aportada por la Ley del Mercado de Valores, en sí pudieran estructurarse para convertirse en títulos valores, reuniendo así las características que permitan convertirse en valores negociables, las cuales son reconocidas en otras jurisdicciones. En el caso local, y de acuerdo con la normativa vigente, estos instrumentos, para que sean regulados por la Ley del Mercado de Valores, primero deben cumplir con características esenciales para su oferta pública, tales como lo son la homogeneidad y la masividad del instrumento, además de las ya mencionadas previamente. Como se observa en este caso, las facturas, estados de cuenta y órdenes de compra se negocian de forma privada, con la aceptación contemplada dentro del Reglamento de Operaciones de la empresa intermediaria, bajo la figura exclusiva de la Cesión de Créditos. Tomando en cuenta lo anterior, y no tratándose de ofertas que se enmarquen inclusive en lo establecido por el artículo 82 del Decreto Ley No. 1 de 1999, estas facturas, estados de cuenta y órdenes de compra, instrumentos bajo examen, por carecer de los elementos que deben poseer los títulos valores, no se consideran títulos valores.

Sobre la segunda interrogante, la cual reza *¿Es considerada una actividad propia del mercado de valores regulada por el Decreto Ley. 1 de 1999, tal como ha sido modificado por la Ley 67 de 2011, la intermediación en la negociación de facturas, estados de cuenta u órdenes de compra mediante plataformas tecnológicas?*, tenemos a bien ratificarnos en la respuesta brindada en la Opinión No. 4-2003 de 29 de abril de 2003, la cual procedemos a citar:

> *"De lo expuesto, es claro que la solicitante ejecuta actividades de negocio propias de la intermediación en la negociación de* ***cuentas*** *que se derivan de* ***transacciones comerciales usuales;*** *dicho de otra forma, no negocia valores sino* ***cuentas por cobrar***

evidenciadas en facturas o estados de cuenta que se derivan de transacciones comerciales o personales usuales de corto plazo*, siendo éstas, por ende, lo medular de la consulta."*

Además, en atención a la definición de intermediario contentiva en el artículo 65 de la Ley 67 del 1 de septiembre de 2011, la actividad de intermediación debe involucrar actividades propias de Central de Valores, Banco o de Casa de Valores, actividades éstas que no se asemejan a las del consultante ya que la misma en virtud de lo expuesto en la presente opinión no es una actividad propia del mercado de valores sujeta a regulación y supervisión de la Superintendencia del Mercado de Valores.

En conclusión de la presente Opinión Administrativa deseamos dejar sentado que las facturas, estados de cuenta y órdenes de compra no se enmarcan dentro de la categoría de títulos valores ni de Valores Comerciales Negociables (VCN), por no reunir sus características esenciales enmarcadas dentro de la definición de "Valor" brindada por el numeral 65 del artículo 65 de la Ley No. 67 de 2011. También, y como dejamos sentado en la Opinión No. 4-2003 de 29 de abril de 2003, la actividad de negociación de facturas, orden de compra y de estados de cuenta mediante plataformas tecnológicas no está considerada como actividad del mercado de valores según el Decreto Ley No. 1 de 1999, tal y como fuera modificado por la Ley 67 del 2011.

Dada en la ciudad de Panamá, República de Panamá, a los 15 días del mes de Febrero de 2012.

Fundamento Legal: Decreto Ley No. 1 de 8 de julio de 1999, reformado por la Ley No. 67 de 1 de septiembre de 2011; Opinión No. 4-2003 de 29 de abril de 2003.

NOTIFÍQUESE Y PUBLÍQUESE

Julio Javier Justiniani
Comisionado Presidente

Juan Manuel Martans Sánchez
Comisionado Vice – Presidente

Marelissa Quintero de Stanziola
Comisionada, a. i.

COM/mr