REPUBLICA DE PANAMA
COMISION NACIONAL DE VALORES

OPINION 4- 2003
(De 29 de abril de 2003)

TEMA: Se ha solicitado a la Comisión Nacional de Valores expresar su posición administrativa en cuanto a:

1. La calificación de facturas como "valores", según la definición del artículo 1 del Decreto Ley 1 de 1999 y por ende, la aplicabilidad de sus disposiciones sobre las mismas, y
2. Si la negociación de cuentas por cobrar evidenciadas en facturas, estados de cuentas u órdenes de compra que se deriven de transacciones comerciales o personales usuales a través de una plataforma tecnológica constituyen actos propios de una bolsa de valores.

SOLICITANTE DE LA OPINION: MERCADO INTERCUENTAS, S.A., a través de sus apoderados especiales FABREGA, BARSALLO, MOLINO Y MULINO (Licda. Candice Williams De Roux).

CRITERIO DEL SOLICITANTE: El solicitante manifiesta que **MERCADO INTERCUENTAS, S.A.**, por el tipo de negocio que maneja no se le aplican las disposiciones contenidas en el Decreto Ley 1 de 1999, ya que sólo es una intermediaria en la negociación de facturas y otros documentos que se derivan de transacciones comerciales usuales, los cuales no se enmarcan dentro del término "valor" por lo que no constituye tampoco una bolsa de valores.

En efecto, señala el solicitante:

> *"… De acuerdo con la definición de valor contenida en el Decreto Ley 1 de 1999, no se desprende que las cuentas por cobrar evidenciadas en facturas o estados de cuenta que se deriven de transacciones comerciales o personales usuales de corto plazo, están o no incluidas dentro de la expresión valor y si por lo tanto deben o no registrarse en la Comisión Nacional de Valores, y esto es a lo que se dedica exclusivamente la plataforma electrónica de factoring que opera la sociedad.*
> *….*
> *Mercado Intercuentas, S.A. es una empresa que maneja una plataforma electrónica de factoring que facilita el intercambio entre los usuarios del sistema, a fin de que estos puedan comprar y vender documentos comerciales usuales de corto plazo, tales como facturas, estados de cuentas, órdenes de compra y es a lo que se dedica exclusivamente como expresamos anteriormente.*
>
> *La plataforma electrónica de factoring que maneja MERCADO INTERCUENTAS, S.A., permite el acceso controlado a los miembros para introducir sus ofertas de venta o de compra, sus negociaciones y el cierre de las transacciones. Las cuentas que ingresan al sistema son aquellas cedidas por los suplidores y no son cuentas puestas en el mercado por los deudores, y la negociación es exclusiva de las cuentas y no se negocian instrumentos derivados de ellas, como titularizaciones.*
> *…*
> *De acuerdo al artículo 1 del Decreto Ley 1 de 1999 "bolsa de valores" es toda persona que mantenga y opere (1)*

instalaciones donde converjan personas para negociar valores o (2) un sistema, ya sea mecánico, electrónico o de otro tipo, que permita negociar valores mediante la conjunción de ofertas de compra y de venta.

…

Consideramos, en atención a lo indicado en las normas antes citadas, que MERCADO INTERCUENTAS, S.A., por el tipo de negocio que maneja no se le aplican las disposiciones contenidas en el Decreto Ley No. 1 de 1999, ya que sólo es una intermediaria en la negociación de cuentas que se derivan de transacciones comerciales usuales, las cuales no se enmarcan dentro del término "valor" por lo que no constituye tampoco una bolsa de valores. MERCADO INTERCUENTAS, S.A. ofrece una plataforma tecnológica para realizar operaciones de factoring. "

POSICION ADMINISTRATIVA DE LA COMISION: Antes de entrar a dilucidar el tema que nos ocupa, estimamos necesario puntualizar en ciertos aspectos legales traídos a nuestra atención:

- Primeramente, hemos observado que en la consulta se utiliza como fundamento para el criterio expuesto el artículo 147 del Código de Comercio de la República de Panamá, artículo que fue expresamente derogado por el Decreto Ley No. 1 de 1999 en su artículo 284.[1]

- En adición a lo anterior, se usa como referencia una norma contenida en el Decreto de Gabinete 247 de 1970, norma también derogada por el Decreto Ley 1 de 1999.

En consecuencia, entendemos que el señalamiento de estas normas se hace, única y exclusivamente, a manera de referencia y no como sustento jurídico para esta consulta.

Los dos temas planteados en la consulta se resumen así:

1. ¿Se considera **"Valor"** para los propósitos del Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999, cuentas por cobrar evidenciadas en facturas, estados de cuentas, órdenes de compra que se deriven de transacciones comerciales o personales usuales?

2. ¿Es aplicable el Decreto Ley a **Mercado Intercuentas S.A**. (en adelante "la solicitante"), sociedad que proporciona a sus afiliados el servicio consistente en la plataforma tecnológica para la compra y venta de cuentas por cobrar evidenciadas en facturas, estados de cuentas, órdenes de compra que se deriven de transacciones comerciales o personales usuales?

Veamos:

Conceptualización de "Factoring".

El término "*Factoring*" es un concepto propio del derecho comercial americano, que es definido como una ***"operación de crédito de origen norteamericano que consiste en la transferencia de créditos comerciales de su titular a un "factor" que, mediante una remuneración se encarga de realizar su cobro y que garantiza el buen fin, aún en caso de quiebra momentánea o permanente del deudor"***[2]

El "*Factoring*" es un instrumento contractual de naturaleza mercantil que se caracteriza, amén de lo previamente señalado, como una operación que

[1] El Decreto Ley 1 de 1999 deroga expresamente el Capítulo Primero, Título VI del Código de Comercio.

[2] GUILLIEN Raymond y Jean Vicent**.** **Diccionario Jurídico**, 2da. Edición. Editorial Temis, Bogotá, Colombia: 1990. Página No. 181

consiste en adquirir créditos provenientes de compraventas de bienes muebles o de prestación de servicios o de realización de obras otorgando "anticipos sobre tales créditos y asumiendo o no sus riesgos".[3]

Dicho de otra manera, ***Factoring*** consiste en una relación contractual, en la cual el cliente transfiere al factor, sus cuentas por cobrar, convirtiendo sus ventas al crédito como si fueran de contado.

En Panamá, a la fecha, no existe una ley que regule el negocio de *factoring* o "factoraje comercial", por lo cual estamos ante un contrato atípico, siendo aplicable las disposiciones del Código de Comercio referentes a la Cesión de Créditos, sobre las cuales nos referiremos más adelante.

Características del Factoring.

De manera doctrinal, se puede mencionar como características principales de este contrato:

1. Es consensual, pues se perfecciona con el simple acuerdo de voluntades.
2. Es bilateral pues impone obligaciones a las dos partes.
3. Es oneroso porque implica una ventaja o provecho para cada parte.
4. Es conmutativo porque las prestaciones se miran como equivalentes, aún cuando el factor asuma el riesgo de la cobranza.
5. Es contrato de ejecución continuada, pues está destinado a perdurar en el tiempo.
6. Es un contrato normativo porque regula las relaciones futuras entre las partes, en cuanto a la ejecución de las obligaciones recíprocamente contraídas.

Negociación de Facturas. Confrontación con el Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999.

Existen dos formas o mecanismos generalizados para efectuar negociaciones de facturas, a saber:

a) **El contrato de *Factoring*:** Es aquel que se pacta con la empresa de *Factoring* para ingresar al sistema de compra de facturas, de manera tal que las facturas generadas por el contratante son adquiridas por la empresa de *factoring* de forma, prácticamente, automática. Generalmente, estos contratos son pactados por términos de 6 meses a 1 año, siendo estos renovables.

   Para poner término a este tipo de contrato se requiere solamente la notificación (no se usa formulario alguno de término de contrato) por medio de carta dirigida al cliente o a la empresa dependiendo de quien sea la voluntad de poner término a dicho contrato.

b) **Contrato de cesión de créditos:** Es aquel que se pacta con la empresa *Factoring* en cada cesión de documentos, es decir, cada vez que el cliente requiere de los servicios de *Factoring* (teniendo contrato previo con la misma). Este contrato va acompañado de la cartera de deudores.

siendo este último el mecanismo utilizado en la República de Panamá ya que, como se indicó previamente, no ha sido adoptada un regulación especial a esta materia.

La Cesión de Créditos como mecanismo de transferencia del crédito, valga la redundancia, es aplicable en aquellos documentos que no son emitidos al portador ni endosables, en el caso que nos ocupa: Facturas.

Es necesario reiterar, nuevamente, lo declarado por la solicitante, en cuanto al ámbito de negocios en que se desarrolla, a saber:

[3] www.derechocomercial.edu.uy

"… negociación de cuentas por cobrar evidenciadas en facturas, estados de cuentas, órdenes de compra que se, deriven de transacciones comerciales o personales usuales…"

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.

Resulta importante analizar las diferencias existentes entre los mecanismos de transferencias de los instrumentos sujetos a *factoring* (Cesión de Crédito) y ciertas características intrínsecas de los valores sujetos a la reglamentación y supervisión de esta Comisión.

- En lo que a cesión de créditos se refiere, es imperante apuntar que la misma producirá sus efectos legales con respecto al deudor desde el momento en que le sea notificado, ante dos (2) testigos, o en otro mecanismo que demuestre su autenticidad *(Vg. Firmas autenticadas ante Notario Público).* Al respecto, el Código de Comercio, artículo 244, numeral 4, enuncia la factura aceptada como un medio de prueba de las obligaciones mercantiles.

    - Este escenario no es requerido en lo que a la negociabilidad de valores, como viene el término definido en el Decreto Ley, se refiere. Es el uso en la plaza que los mecanismos de transferencia de los valores registrados vienen dados por los documentos constitutivos de los derechos y obligaciones de las partes en una oferta pública, amén de estar en concordancia con lo dispuesto en las normas aplicables.

    - Por el contrario un documento o valor negociable existe por sí mismo, ya que el derecho está incorporado al título o valor. La ley de circulación del documento (a la orden o al portador) que, obviamente no incluye la cesión, le permite ser transferido de una persona a otra sin importar la causa subyacente, es decir mantiene por sí y produce el efecto, con independencia de la causa que su primer emisor tuvo para llevarlo a constituir un mecanismo de circulación del dinero, o transferente de crédito.

- Es importante destacar que el cedente responde de la existencia de la deuda, no así de la solvencia del deudor (véase artículo 785 del Código de Comercio).

    - Si bien en la negociación de valores sujetos a la supervisión de esta autoridad el cedente *–refirámonos a mercado secundario-* no responde de la solvencia del deudor, es correcto afirmar que existen artículos proteccionistas al mercado secundario, básicamente, en las cuales se prevé la calidad y cantidad de información que debe existir en el mercado, en aras de que prospectivos inversores tomen una decisión de inversión correctamente informados, así como normas sancionatorias por el uso de información privilegiada, no proveer a futuros inversionistas de una recomendación adecuada, entre otras normas.

- El deudor posee el derecho de rehusarse a reconocer al cesionario (empresa de *factoring*) como acreedor legitimado de la deuda, en cuyo evento deberá manifestar su inconformidad al momento de la notificación o en un plazo no mayor de veinticuatro (24) horas. Esto tiene fundamento en el hecho cierto que a la fecha de la transferencia

de la factura, el deudor ya ha recibido la mercancía o servicio que la factura instrumenta, sin que se haya satisfecho el valor total evidenciado por la factura. En otras palabras, y utilizando como ejemplo una factura que evidencie compra de mercaderías, el vendedor se reserva el dominio sobre los bienes, trasladando única y exclusivamente la mera tenencia de aquellos al comprador.

- *"En consecuencia, cuando la factura de compraventa de mercancías contenga la estipulación de reserva de dominio de las mismas hasta cuando el comprador pague la totalidad del precio, se configura apenas una simple factura comercial pero no podrá tener el apelativo de cambiaria ni pretenderse que se trata de un título valor".*[4]

Debe tenerse en cuenta que el objetivo del *FACTORING* es servir como un sistema al cual acceden las empresas para aumentar sus fondos líquidos a través de un convenio con la empresa de Factoraje, mediante el cual la empresa transfiere sus ventas a crédito a *Factoring*, transformando, de esta manera, sus cuentas por cobrar en dinero efectivo inmediato para la empresa, lo cual ayuda a reducir sus gastos de cobranza, liberar recursos y sus líneas de crédito. Todo esto permitiendo a la empresa mejorar sus índices financieros y agilizar sus operaciones.

Por su parte, el Decreto Ley 1 de 1999 es claro al señalar qué instrumentos se consideran "valor", para los propósitos de este Decreto Ley, y están sujetos a la regulación, supervisión y fiscalización de la Comisión Nacional de Valores. Veamos:

> *"valor es 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 Comisión determine que constituye un valor. Dicha expresión no incluye los siguientes instrumentos:*
>
> *Certificados o títulos no negociables representativos de obligaciones, emitidos por bancos a sus clientes como parte de los servicios bancarios usuales ofrecidos por dichos bancos, tales como certificados de depósito no negociables. Esta excepción no incluye las aceptaciones bancarias negociables ni los valores comerciales negociables emitidos por instituciones bancarias.*
>
> *Pólizas de seguro, certificados de capitalización y obligaciones similares emitidas por compañías de seguros.*
>
> *Cualesquiera otros instrumentos, títulos o derechos que la Comisión haya determinado que no constituyen un valor."* (El resaltado es propio)

En la norma supracitada, no se incluye expresamente documentos con las características de una factura, o los demás a que se ha referido la presente Opinión. La Comisión no ha determinado otros documentos, títulos o instrumentos que deban ser considerados como "valores", distintos de los ya expresados en la norma. En adición, los elementos esenciales que caracterizan a un titulo valor, no se encuentran presentes en documentos como facturas, estados de cuenta u órdenes de compra.

---

[4] **NARVÁEZ García, José Ignacio.** Derecho Mercantil Colombiano. Títulos Valores, 2da. Edición, Legis Editores,. Bogotá, Colombia: 2002, página 186.

La segunda interrogante que se plantea es: ¿Son aplicables las disposiciones del Decreto Ley 1 de 1999 a **Mercado Intercuentas, S.A**., sociedad que proporciona a sus afiliados el servicio consistente en la plataforma tecnológica para la compra y venta de cuentas por cobrar evidenciadas en facturas, estados de cuentas, órdenes de compra que se deriven de transacciones comerciales o personales usuales?

El artículo 1 del Decreto Ley 1 de 1999 contiene las siguientes definiciones:

> ***"Bolsa de valores*** *es toda persona que mantenga y opere (1) instalaciones donde converjan personas para negociar valores o (2) un sistema, ya sea mecánico, electrónico o de otro tipo, que permita negociar valores mediante la conjunción de ofertas de compra y de venta."*
>
> ***"Oferta*** *es toda declaración, propuesta o manifestación que se haga con el objeto de vender, traspasar o enajenar* ***valores contra el pago de una contraprestación****, así como toda solicitud dirigida a inducir a una persona a hacer una oferta de compra de valores contra el pago de una contraprestación. Dicha expresión no incluye negociaciones preliminares entre un emisor o una afiliada de éste con oferentes ni negociaciones preliminares entre oferentes con miras a una oferta pública."* (El resaltado es propio)

Si bien la descripción del negocio que desarrolla el solicitante de la Opinión incluye algunas de las características que definen los negocios propios de una Bolsa de Valores (ser operador de un sistema electrónico que permite la negociación, mediante la conjunción de ofertas de compra y de venta), no se configura el elemento más importante, a saber, que la negociación se surta sobre valores, según son definidos en las normas de Derecho Común y enunciados en normas especiales, como el Decreto Ley 1 de 1999.

En virtud de todo lo anterior, la Comisión sienta su posición administrativa sobre los temas planteados en memorial fechado 14 de marzo de 2003, en los siguientes términos:

1. Los documentos tales como **facturas, estados de cuenta u órdenes de compra** no reúnen las características intrínsecas a un título valor, y por ende, no se encuentran sujetos en cuanto a su ofrecimiento o negociación a las disposiciones del Decreto Ley 1 de 1999.

2. Al operador de un sistema electrónico para negociar facturas, estados de cuenta u órdenes de compra no le son aplicables las disposiciones del Decreto Ley 1 de 1999, referentes a la obligatoriedad de una Licencia para funcionar como Organización Autorregulada.

Dado en la Ciudad de Panamá, a los veintinueve (29) días del mes de abril de dos mil tres (2003).

PUBLIQUESE

(FDO)

Rosaura González Marcos
Comisionada Presidente, ad hoc

(FDO)

Doris de Núñez
Comisionada Vicepresidente, ad hoc

(FDO)

Ana Isabel Díaz
Comisionada, ad hoc