REPÚBLICA DE PANAMÁ
COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

Opinión No. 5-2006
(De 5 de junio de 2006)

Tema: Se ha solicitado a la Comisión Nacional de Valores que exprese su posición administrativa respecto a contratos de cuentas de custodia o de inversión de valores suscritos entre una casa de valores y dos clientes, en los cuales se establezca que los titulares de la cuenta son A "o" B.

Solicitante de la Opinión: Licenciado Luis Antonio Chalhoub

El solicitante plantea la siguiente situación:

"En un contrato de custodia o de inversión de valores suscrito entre una casa de valores y dos clientes, se establece que los titulares de la cuenta son A "o" B.

A y B acuerdan en dicho contrato que mientras A viva será el único que podrá dar instrucciones de uso, disposición y/o retiro de los activos de la cuenta a la casa de valores.

También consta en el contrato una cláusula que dispone que la casa de valores deberá abstenerse de atender instrucciones, si considera que estas son contradictorias o incompatibles a lo previamente pactado."

Consulta del solicitante:

"1. ¿Este acuerdo entre las partes permite u obliga a la casa de valores atender instrucciones de uso, disposición o retiro de fondos y/o valores por parte de B, mientras viva A?

2. Este acuerdo entre las partes permite u obliga a la casa de valores a aceptar válidamente las instrucciones de uso, disposición o retiro de fondos y/o valores por parte de B luego de que A fallezca?

3. Tendrían los herederos de A o B, quien fallezca primero, algún derecho con respecto a los activos que conforman la cuenta o estos sólo pertenecen al titular de la cuenta que sobrevive?"

Criterio del solicitante:

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

> "Para fijar nuestra posición, consideramos conveniente citar las disposiciones legales aplicables al caso.
>
> El artículo 154 del Decreto-Ley 1 de 1999 establece lo siguiente:
>
> Artículo 154: Pluralidad de tenedores
>
> Las disposiciones de la Ley 42 de 1984 en cuanto al alcance de los términos "y", "o" e "y/o" serán aplicables, *mutatis mutandis*, a las anotaciones en los registros y en las cuentas de custodia de que trata este Título.
>
> El artículo 3 de la Ley 42 de 1984 establece lo siguiente:

Artículo 3. La expresión "o" en las cuentas bancarias de depósitos de dinero, para designar la relación entre las personas a cuyo nombre está la cuenta, **hará entender que cada una de ellas es dueña de la totalidad de la cuenta,** y en consecuencia:

1. La firma de cualquiera de ellas es suficiente para retirar fondos, ordenar pagos, cerrar la cuenta, revocar o suspender retiros de fondos y órdenes de pago, ceder o gravar los derechos derivados de la cuenta y lo demás que cuenta-habientes y Banco acuerden.

2. Cada una de dichas personas responderá por la totalidad de la cuenta en caso de sobregiro o saldo deudor de la cuenta por la cantidad debida al Banco en tal concepto.

3. La orden de embargo, secuestro, suspensión o retención de pagos decretada por la autoridad competente sobre los fondos de cualquiera de los cuenta-habientes recae sobre la totalidad de la cuenta hasta la concurrencia de la suma indicada en la orden.

4. **La muerte** o la declaración judicial de ausencia, presunción de muerte, interdicción, quiebra o concurso de acreedores o la liquidación **de cualesquiera de los cuenta-habientes no afecta el derecho** de giro ni el **de propiedad de él o de los otros sobre la totalidad de la cuenta.** (énfasis suplido)

El artículo 4 de la Ley 42 de 1984 establece lo siguiente:

Artículo 4. Sin perjuicio de lo dispuesto en la presente ley, las personas a cuyo nombre está una cuenta bancaria de depósito de dinero, **podrán acordar los derechos y obligaciones que surjan entre ellas por el retiro, uso o disposición de sus fondos.** (énfasis suplido)

El artículo 8 de la precitada Ley 42 establece lo siguiente:

Artículo 8. La muerte o incapacidad sobrevivientes de un cuenta-habiente no alteran las órdenes de retiro o pago de fondos dadas por él con anterioridad a estos hechos.

En virtud de lo establecido en estas normas y en adición a lo que establece el artículo 1106 del Código Civil, las partes pueden convenir límites al ejercicio de sus derechos como titulares bajo la modalidad "o" en el manejo de una cuenta de custodia o inversión de valores, particularmente en lo referente a las facultades de retiro y disposición de los activos de la cuenta, de manera que pactado esto en el contrato junto con la cláusula sobre instrucciones contradictorias, la casa de valores tendría que abstenerse de ejecutar válidamente instrucciones de B mientras viva A. Igualmente tendría la casa de valores que ejecutar válidamente instrucciones de B de retiro y disposición de los activos de la cuenta, luego del fallecimiento de A.

Por otro lado, al establecer el ordinal 4 del artículo 3 de la Ley 42, antes transcrito, que la muerte de cualesquiera de las cuenta-habientes no afecta el derecho de propiedad del otro sobre la totalidad de la cuenta, los herederos de A "o" B no tendrían derecho sucesorio sobre los activos que conforman la cuenta."

Posición de la administrativa de la Comisión Nacional de Valores:

Para una mejor aproximación a los contratos de cuentas de inversión y de cuentas de custodia, en torno a los cuales gira el supuesto planteado en la consulta, es conveniente hacer referencia a la normativa que los regula, siendo esta la comprendida en el Decreto Ley No. 1 de 8 de julio de 1999 y el Acuerdo No. 5-2003 de 23 de junio de 2003, por el

cual se reglamentan las normas de conducta, registro de operaciones e información de tarifas, en concordancia con el Acuerdo No. 1-2005, por el cual se establecen medidas para la prevención del delito de blanqueo de capitales y financiamiento del terrorismo.

El artículo 37 del Decreto Ley No. 1 de 1999 establece que será la Comisión Nacional de Valores quien dicte las reglas de conducta que deberán observar las casas de valores y sus corredores en relación con el manejo y la administración de las cuentas de inversión y dineros de clientes, el traspaso de cuentas de inversión entre casas de valores, la constitución de garantías sobre valores y dineros de clientes, el otorgamiento de préstamos en dinero o valores a clientes y demás operaciones bursátiles efectuadas con éstos.

Dichas reglas de conducta fueron dictadas por esta Comisión mediante la adopción del Acuerdo No. 5-2003, en cuyo Capítulo Segundo del Título I, y partiendo de la premisa de la libertad contractual, desarrolló normas que proyectan la transparencia del mercado, con el propósito de proteger tanto al inversionista como al mercado de valores en general. Más específicamente, el artículo 13 del Acuerdo No. 5-2003 señala que en la gestión de las cuentas de inversión será necesaria la utilización del contrato tipo, y con carácter previo las entidades deberán someter a la Comisión Nacional de Valores el borrador de contrato para su conocimiento, así como toda modificación.

El reglamento en mención delimita la función de control previo administrativo que ejerce esta Comisión sobre los contratos de cuentas de inversión, estableciendo como instrumento para la transparencia del mercado la imposición de algunas formalidades contractuales, que se enmarcan en su mayor parte en la configuración de condiciones generales o contratos tipo, no obstante deja al arbitrio de las partes que se establezcan condiciones particulares, siempre que se precisen el conjunto de obligaciones a las que se comprometan en particular, se precisarán además las obligaciones de la entidad, delimitando su contenido específico.[1] Así las cosas, se cumple según palabras de ZUNZUNEGUI, que "las autoridades administrativas pueden imponer modelos de contratos y someter a control el contenido general..." (*Derecho de los Mercados Financieros*, p.335); a su vez señala que "Se regula el contenido de las órdenes y el sistema de recepción y ejecución..." **porque rige la libertad de contratación**[2].

Lo que hizo la Comisión Nacional de Valores fue precisamente desarrollar las normas que a juicio de esta autoridad proyectan la transparencia del contrato y por ende protege al inversionista y al mercado; tales como plazo en que deben darse las órdenes del cliente y consecuencias si no se realiza en el plazo legal establecido; forma de llevar las órdenes; justificantes de órdenes, etc.

El párrafo final del artículo 37 del Decreto Ley No. 1 de 1999, a su vez dispone que las cuentas de inversión ofrecidas por casas de valores quedarán sujetas a las disposiciones del Título XI del Decreto Ley, relativo a la custodia, compensación y liquidación de valores, estando incluido en el mismo, el artículo 154, el cual al señalar que "las disposiciones de la Ley No. 42 de 8 de noviembre de 1984 en cuanto al alcance de los términos "y", "o" e "y/o" serán aplicables, mutatis mutandis, a las anotaciones en los registros y en las cuentas de custodia de que trata este "Tìtulo", establece la regulación de las cuentas sobre valores con varios titulares.

Con relación a la procedencia o no de que la casa de valores atienda instrucciones de uso, disposición o retiro de fondos y/o valores por parte de B, mientras viva A, es necesario precisar que en las cuentas a nombre de dos o más personas la expresión "o" confiere, por mandato legal, el estatus de titular a cuantas personas cuyos nombres aparezcan en la cuenta, constituyéndose las mismas en acreedoras solidarias y estando en capacidad cualquiera de ellas de ejercer sin restricciones los derechos inherentes a la totalidad de la cuenta. La cotitularidad en el crédito solidario supone, como afirma BARBANCHO TOVILLAS[3], que cada uno de los acreedores ejerce una *titularidad* sobre la totalidad e

---

[1] Artículo 12, numeral 4, acápite b) del Acuerdo No. 5-2003 de 23 de junio de 2003, modificado por el Acuerdo No. 4-2004 de 18 de junio de 2004.

[2] ZUNZUNEGUI, FERNANDO, *Derecho del Mercado Financiero,* Madrid, Marcial Pons, 1997, p. 549.

[3] BARBANCHO TOVILLAS, FRANCISCO, *La Reclamación Judicial de la Deuda Solidaria,* Barcelona, Cedecs, 1997, p. 25. Afirma el autor que la idea de *totalidad e integridad* en el ejercicio de la titularidad en el

integridad del crédito, siendo esta característica el principio informador que con mejor criterio identifica a la titularidad activa.

Por otra parte, también serán solidariamente responsables por la totalidad de la cuenta en caso de que se produzca orden de embargo, secuestro, suspensión o retención de pagos decretada por la autoridad competente, tal como dispone el artículo 3.3 de la Ley 42 de 1984.

Así las cosas, y tratándose de un contrato de la modalidad "o", la cláusula consistente en que mientras A viva será el único que podrá dar instrucciones de uso, disposición y/o retiro de los activos de la cuenta a la casa de valores, efectivamente encuentra fundamento en el principio de autonomía de la voluntad. Con relación al trascendental papel de la libertad de contratación, destacamos las palabras de ZUNZUNEGUI, quien afirma que "las operaciones que se realicen en los mercados de valores se cumplirán en las condiciones de modo y forma que hubiesen convenido los contratantes"[4].

El principio de la libertad de contratación es de supremacía en el derecho privado. Según el Dr. ZUNZUNEGUI, "En Bolsa, el miembro del mercado está obligado a ejecutar, por cuenta de sus clientes, las órdenes de negociación de valores en el mercado siempre y cuando cuenten con la cobertura necesaria"[5].

Continuamos citando reflexiones de Fernando Zunzunegui relativas a la libertad de contratación: "La libertad de contratación preside la relación entre las entidades de crédito y su clientela...

....hay deberes administrativos que en protección de la transparencia del mercado imponen forma escrita a determinados contratos financieros, pero **estas reglas profesionales no son reglas destinadas a regir las relaciones contractuales"**.[6]

Continúa expresando el connotado autor que "la única limitación que tiene el miembro del mercado es si la cuenta no tiene provisión de fondos".[7]

Cierto es que el artículo 4 de la Ley 42 de 1984 es una norma dispositiva que faculta a las partes a acordar los derechos y obligaciones que surjan entre ellas por el retiro, uso o disposición de sus fondos, definiendo así los límites en los que puede circunscribirse la voluntad de las partes con respecto al negocio jurídico en particular, en este caso la cotitularidad en una cuenta de custodia o de inversión.

Lo anterior, no entra a contradecir ni desvirtúa el tema de la titularidad en una cuenta "o" que es el caso que nos ocupa en la consulta; sino el acto entre vivos de dos partes titulares que tienen a bien acordar la manera de dar instrucciones en una determinada cuenta. No es una disposición unilateral de una de las partes a favor del otro y no se enmarca en un acto unilateral después de la muerte, sino un acuerdo entre las partes sobre la manera de disponer de su voluntad en dicha cuenta, específicamente el tema de las instrucciones.

Por ello el objetivo del Acuerdo No. 3-2005, es que en el contrato tipo o en una adición a éste consten las condiciones en que las partes de común acuerdo se han obligado; el objetivo es que ambos conozcan sus derechos y obligaciones, ya que mal podrá saber el operador cuál es su marco de acción si no es de su conocimiento un pacto como sería, por ejemplo, que las partes hagan uso del derecho que les otorga el artículo 4 de la Ley 42 de 1984.

El expreso reconocimiento legal a la libertad de configuración material de un contrato implica un ajuste y sometimiento implícito a límites extrapositivos, impuestos por imperativos éticos o sociales.[8] De esta forma, el principio de autonomía de la voluntad, o

---

crédito es una idea de la que participan, además del Código Civil español, los Códigos Civiles italiano, francés y la totalidad de los Ordenamientos jurídicos hispanoamericanos.

[4] Op. Cit., p. 340.

[5] Op. Cit., p. 332.

[6] Op. Cit., p. 340.

[7] Op. Cit., p. 521

[8] Vid. CASTÁN TOBEÑAS, JOSÉ, *Derecho Civil Español, Común y Foral,* Tomo III, Madrid, Reus, 1978, p. 415 y ss.

con mayor precisión terminológica el de libertad contractual, no debe ser asumido como postulado incondicional o inmutable. Como afirma VÁSQUEZ DE CASTRO, el principio de la autonomía de la voluntad no es absoluto. La autonomía de la voluntad ha sobrevivido admitiendo limitaciones: las clásicas (ley, orden público, moral y buenas costumbres), la no tan clásica de la equidad, (buena fe, lesión, abuso de derecho e imprevisión o excesiva onerosidad) y las actuales que surgen de la preocupación por la justicia contractual y que se manifiestan en la protección al consumidor..."[9]

Un contrato de titularidad conjunta de una cuenta de custodia o de inversión puede establecer cláusulas de diversa índole basadas en el principio de autonomía de la voluntad siempre que no sean contrarias a la ley, a la moral o al orden público. Se concluye por lo tanto, que la casa de valores tendría que abstenerse de ejecutar válidamente instrucciones de B mientras viva A, en virtud del acuerdo estipulado por las partes, al amparo del artículo 4 de la Ley 42 de 1984.

Por último, en cuanto a la procedencia o no de que la casa de valores acepte válidamente las instrucciones de uso, disposición o retiro de fondos y/o valores por parte de B luego de que A fallezca, y en consecuencia, si estos derechos sólo pertenecen al titular de la cuenta que sobrevive, hacemos hincapié en que a pesar de verse condicionado el ejercicio de los derechos de B a que se produzca el fallecimiento de A, el contrato en esencia convierte a B en auténtico titular solidario, cuyas facultades de retiro y disposición de los activos de la cuenta únicamente están sujetas a condición[10]. Por haberse convenido expresamente el carácter solidario de los titulares, y al mismo tiempo de la obligación contraída por la casa de valores, B dispone de legitimación activa por la totalidad e integridad del crédito que arroje la cuenta[11]. Lo anterior siempre y cuando como hemos anotado en párrafos anteriores, conste debidamente en el contrato tipo que las partes han convenido en una modalidad respecto a las instrucciones que deben dar a una casa de valores en la cuenta donde fungen como cotitulares, con fundamento en el artículo 4 de la Ley 42 de 1984. En consecuencia, no se trata de un mero *beneficiario* de la cuenta. Sobre este tema ya se ha pronunciado la Comisión a través de la Opinión No. 3-2006, de 14 de marzo de 2006, indicando lo siguiente:

> "...esta Comisión opina que el Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999 no contempla disposición alguna que de por válida la entrega a los "beneficiarios", de los valores objeto de la contratación una vez producido el fallecimiento del titular. Esta apreciación se fundamenta en las razones que a continuación explicamos.
>
> El establecimiento de cláusulas y condiciones de diversa índole en contratos civiles y mercantiles es, en efecto, una manifestación del principio de autonomía de la voluntad, consagrado en el artículo 1106 del Código Civil. De esta forma, la designación de "beneficiarios" en los contratos objeto de consulta se adecua a este principio, sin embargo, los efectos jurídicos que emanan de tales actos ameritan diversas consideraciones.
>
> Resulta evidente que la utilización del término "beneficiario" incorporado a los contratos es susceptible de mejora, máxime si se tiene en cuenta que este concepto se emplea tradicionalmente en relaciones jurídicas propias del Derecho de Seguros. El Código de Comercio, al regular el contrato de seguro de vida reconoce la viabilidad del pago al beneficiario al disponer lo siguiente:
>
> "Artículo 1048: El seguro se pagará a la persona en cuyo beneficio se estipula, o a sus herederos o a sus representantes legales".
>
> En adición a lo anterior, el artículo 1049 establece:

---

[9] VÁSQUEZ DE CASTRO, EDUARDO, *Determinación del Contenido del Contrato: Presupuestos y Límites de la Libertad Contractual,* Valencia, Tirant lo Blanch, 2002, p. 43

[10] La doctrina francesa reconoce que los titulares supervivientes pueden disponer íntegramente del saldo. Vid. RIPERT y ROBLOT, *Traité de Droit Comercial,* II, p. 352; JUGLART e HIPOLITTO, *Banques et Bourses,* París, 1991, pp. 169, 178 y 215.

[11] Conforme al artículo 1024 del Código Civil de la República de Panamá, sólo habrá lugar a que cada acreedor tenga derecho a pedir íntegramente las cosas objeto de una obligación cuando la misma expresamente lo determine, constituyéndose con el carácter de solidaria.

> "Las pólizas de seguros de vida, además de las prescripciones del artículo 1016, contendrán:
> 1. La fecha del nacimiento del asegurado;
> 2. La época en que los riesgos empiezan y terminan para el asegurador;
> 3. **La persona o personas instituidas como beneficiarias del seguro".** (el resaltado es nuestro).

La Ley No. 42 de 1984, con en cuanto a los titulares indistintos, preceptúa:

> **"Artículo 3:** La expresión "o" en las cuentas bancarias de depósitos de dinero, para designar la relación entre las personas a cuyo nombre está la cuenta, hará entender que cada una de ellas es dueña de **la totalidad de la cuenta**... (El resaltado es nuestro)."

Vistas las consideraciones expresadas en la Opinión No. 3-2006, se infiere que el objeto de consulta que la motivó establece elementos jurídicos claramente diferenciados a los del supuesto analizado en la presente Opinión.

Resulta interesante el contraste existente con legislaciones de otros Estados, en las que no se permite al cotitular indistinto de una cuenta la disposición inmediata de los fondos una vez producida la muerte de un cotitular. De sumo interés en relación al tema resulta el comentario del autor belga Ph. Degrooff:

> "La titularidad indistinta no genera ni atribuye derecho de propiedad alguno sobre los bienes depositados, cuya pertenencia no se altera lo más mínimo por el simple hecho de la apertura de la cuenta: quien era propietario y quien no lo era antes de abrirse la cuenta permanecen después en la misma situación jurídica, con la única diferencia de que la gestión *exclusiva* de los bienes propios depositados se ve sustituida, al formalizarse la cuenta, por una gestión *solidariamente compartida.* Pero de esta facultad de gestión solidaria no surge propiedad alguna. La cotitularidad, por la apariencia, sólo da base, a lo más, para admitir una *presunción simple* de copropiedad. Pero sobre esa presunción sola no es posible afirmar propiedad alguna. La propiedad, como toda propiedad, nace del *título* correspondiente que ha de buscarse en las relaciones internas de los titulares. Por ello mismo la facultad dispositiva de estos últimos no es *per se* una facultad dispositiva *dominical*, sino de pura *gestión* y cuyo ejercicio, por tanto, ha de acomodarse a los derechos de propiedad subyacentes y a los pactos internos que puedan vincular a los distintos titulares. La legitimación para disponer de la cuenta no supone, por consiguiente, que los titulares pueden disponer a su *libre arbitrio* ni menos considerarse "dueños" plenos de los fondos en cuenta. O dicho de otro modo: la circunstancia de que cada titular pueda obtener el *reintegro de todo,* no significa, en absoluto, que pueda *apropiarse de todo."*[12]

A manera de referencia, la siempre prolija doctrina del Tribunal Supremo de España ha manifestado que los fondos depositados en una cuenta bancaria abierta a nombre de dos o más titulares con el carácter de indistinta o solidaria no pertenecen por ese solo hecho a todos los cotitulares (i.e., la cotitularidad no determina, por sí sola, la existencia de un condominio, y menos por partes iguales), sino que lo que tal titularidad de disposición solidaria significa es que cualquiera de los titulares tendrá, frente al banco depositario, facultades dispositivas del saldo que arroje la cuenta.

La titularidad dominical sobre dichos fondos y, en su caso, la existencia de dominio sobre ellos, habrá de venir determinada únicamente por las relaciones internas entre ambos titulares y, más concretamente, por la originaria pertenencia de los fondos de que se nutre dicha cuenta, cuestión que deberá ser probada fehacientemente por quien quiera hacer valer este derecho frente a terceros.

---

[12] Ph. DEGROOFF, *Le compte-join en matière successoral,* en «Notarius », 1986, fasc. 2, pág. 61

La titularidad de disposición total sobre el saldo de la cuenta sólo mantendrá su vigencia mientras vivan los cotitulares de ella (salvo que antes decidan resolver o modificar las condiciones del contrato), pero no puede extenderse más allá de la muerte de alguno de ellos, pues, en ese momento, entran en juego las disposiciones civiles que regulen la sucesión del fallecido.

A partir del momento del fallecimiento de uno de los cotitulares, el otro —u otros— deja de tener facultad de disposición sobre la parte del saldo de la cuenta indistinta cuya titularidad dominical correspondía al fallecido, que debe integrarse en el caudal relicto del causante y pasar a sus causahabientes (herederos o legatarios). En este sentido se ha manifestado el Tribunal Supremo de España en Sentencias de 24 de marzo de 1971 (RJ 1971, 1447), 19 de octubre de 1988 (RJ 1988,7589), 8 de febrero de 1991 (RJ 1991, 1156) y 23 de mayo de 1992 (RJ 1992, 4280).

Por todo lo antes expuesto, esta Comisión considera que en la normativa que regula el mercado de valores en la República de Panamá no existe ninguna disposición que prohíba la situación presentada en la consulta, es decir, que la casa de valores acepte válidamente las instrucciones de uso, disposición o retiro de fondos y/o valores por parte del titular B luego de que el titular A fallezca, fundamentado en el derecho de que las partes acuerden hacer uso de la facultad que le otorga el artículo 4 de la Ley 42 de 1984. En función de que en todo momento fue cotitular solidario o indistinto de la cuenta, no existe prohibición legal para que, una vez cumplida la condición acordada, B disponga libremente de la totalidad de los activos que la conforman, ya que la muerte de cualesquiera de los cuenta-habientes no afecta el derecho de giro ni el de propiedad de él o de los otros sobre la totalidad de la cuenta., al tenor del artículo 3, ordinal 4 de la Ley 42 de 1984.

Fundamento legal: Artículos 37 y 154 del Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999; Acuerdo No. 5-2003.

Dada en la ciudad de Panamá, a los cinco (5) días del mes de junio de 2006.

NOTIFÍQUESE Y PUBLÍQUESE

ROLANDO J. DE LEÓN DE ALBA
Comisionado Presidente

CARLOS A. BARSALLO P.
Comisionado Vicepresidente

ROSAURA GONZÁLEZ MARCOS
Comisionada, a.i.