REPÚBLICA DE PANAMA
COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

OPINIÓN No./0- 10
(2 de Dic de 2010)

Tema: Se ha solicitado a la Comisión Nacional de Valores sentar su posición administrativa respecto a la posibilidad de que una casa de valores realice transferencias y pagos a terceros.

Solicitante de la Opinión: Licenciado Jorge Alexander Olivardía, en nombre y representación de Italbursatil Casa de Valores de Panamá, S.A.

El solicitante de la Opinión formula la siguiente interrogante:

"... respecto a la posibilidad de que una casa de valores realice transferencias y pagos a terceros, actuando por orden de los clientes con base a su poder de dirección sobre activos financieros mantenidos en cuentas de inversión en la Casa de Valores."

I. Posición de la Solicitante:

A continuación se enuncian los razonamientos y justificaciones de la solicitante, a favor de su planteamiento:

"Consideramos que la ley del mercado de valores, a saber el Decreto ley 1 de 8 de julio de 1999 o sus reglamentos, no prohíben la realización de pagos a terceros con base en la libre disposición que tiene el cliente de sus activos financieros (por ejemplo dinero en efectivo producto de la liquidación de una posición), mantenidos en cuenta de custodia. Por lo que el cliente tiene la capacidad de disponer y ordenar el envío a terceros de los activos financieros líquidos de la cuenta, siempre que ellos se haga bajo la libre disposición y poder de dirección que tiene el titular de la cuenta, y bajo ciertos controles administrativos propios a toda entidad de servicios financieros, y mas específicamente en materia de prevención de blanqueo de capitales y financiamiento del terrorismo.

Es nuestro criterio que la Casa de Valores se encuentra en la obligación de recibir dichas órdenes y acatarlas siempre que se trate de clientes titulares de cuentas mantenidas con la Casa y que se trate de activos financieros, ya que lo anterior es parte de sus funciones como administrador de dichas cuentas y por tanto de los activos financieros en ella mantenidos.

Igualmente, consideramos que no podría una Casa de Valores, ofrecer el servicio de pagos y transferencias a terceros como un servicio independiente de sus funciones propias como Casa de Valores y administradora de sus cuentas de inversión, así como tampoco podría comprar por este servicio como un servicio independiente.

Por lo anterior, somos del criterio de que no sólo es permitido, bajo el amparo del Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999 y sus reglamentos, sino que además deviene en una obligación legal que tiene la casa de valores en el momento en que un cliente hace uso del poder de dirección que tiene sobre activos financieros mantenidos en cuenta, dando la orden a la casa de que dichos fondos sean transferidos, bien sea a terceros o no."

II. Posición Administrativa de la Comisión Nacional de Valores:

Vistos los antecedentes y el criterio de la solicitante respecto al tema planteado, la Comisión Nacional de Valores procede a sentar su posición administrativa, de conformidad con la atribución que le es conferida por el artículo 8 del Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999.

Es precioso iniciar enunciando los artículos de Decreto Ley No. 1 de 1999 y Acuerdos reglamentarios sobre las actividades de casas de valores:

Decreto Ley No. 1 de 1999

Artículo 1
Casa de Valores

Artículo 27: Actividades Permitidas

"La persona a quien la Comisión otorgue una licencia de casa de valores sólo podrá dedicarse al negocio de casa de valores, salvo en el caso de bancos. No obstante, la persona a quien se le otorgue una licencia de casa de valores podrá prestar servicios y dedicarse a actividades y negocios incidentales del negocio de casa de valores, tales como el manejo de cuentas de custodia, la asesoría de inversiones, la administración de inversiones de sociedades de inversión y el otorgamiento de préstamos de valores y de dinero para la adquisición de valores.
La Comisión podrá restringir las actividades que lleven a cabo las casas de valores cando lo considere necesario para proteger los intereses del público inversionista. " El resaltado es nuestro.

Acuerdo 2-2004

Artículo 3 (Actividades y Servicios):

"Las Casas de Valores tendrás como objeto exclusivo dedicarse al negocio de Casa de Valores, salvo en el caso de Bancos. En consecuencia, las Casas de Valores podrán recibir y transmitir órdenes por cuenta de terceros y dar y ejecutar órdenes por cuenta propia.
Junto a tales actividades principales, las Casas de Valores podrán prestar servicios y dedicarse a actividades y negocios incidentales del negocio de Casa de Valores, tales como:

1. *La asesoría de inversiones.*
2. *La gestión discrecional e individualizada de cuentas de inversión con arreglo a los mandatos conferidos por los inversionistas.*
3. *La mediación, por cuenta directa o indirecta del emisor, en la colocación de las emisiones y ofertas públicas de ventas.*
4. *La actuación como suscriptor o colocador de emisiones y ofertas públicas de venta.*
5. *El manejo de cuentas de custodia, que podrá comprender, en su caso, la llevanza del registro contable de los valores representados mediante anotaciones en cuenta.*
6. *La administración de carteras o portafolios individuales de inversión.*
7. *La ejecución de funciones inherentes a agencias de pago, registro y transferencia.*
8. *El otorgamiento de préstamos de valores y de dinero para la adquisición de Valores.*

   Las Casas de Valores podrán ejercer además otras actividades accesorias como, el alquiler de cajas de seguridad, el asesoramiento y demás servicios en relación con fusiones y adquisiciones de empresas, las que igualmente deberán ser declaradas en su Plan de Negocios.

   La comisión podrá establecer limitaciones de carácter general a las actividades señaladas en el presente Artículo que lleven a cabo las Casas de Valores cuando considere necesario para proteger los intereses del público inversionista, el funcionamiento eficiente del mercado de Valores, o, de modo particular para alguna o algunas Casas de Valores, siempre que ésta considere que los medios personales y técnicos no son los adecuados para el preciso y eficiente desempeño de sus funciones."

Tal y como queda establecido de las normas antes transcritas las casas de valores deben dedicarse en exclusiva al negocio de casa de valores, es decir, recibir y transmitir órdenes por cuenta de terceros, ejecutar dichas órdenes por cuenta de terceros y dar y ejecutar órdenes por cuenta propia. Dentro de las actividades incidentales descritas anteriormente,

las cuales son derivadas de la actividad principal, no esta incluida la actividad de pagos a terceros, a menos que sea en la ejecución de funciones inherentes al servicio que brindan los agentes de pago, registro y transferencia.

Ni las normas del Decreto Ley 1 de 1999 ni del Acuerdo 2-2004, transcritas anteriormente, mencionan el servicio pagos a terceros como una actividad del negocio de Casa de Valores, por lo que esta Comisión estima que los pagos a terceros no deben ser parte de las actividades integrales y habituales de Casa de Valores.

Tal y como queda establecido en las normas descritas, el negocio de Casa de Valores es exclusivo y reglado; por lo que debe ceñirse única y exclusivamente a lo permitido expresamente por la ley.

En virtud de tal exclusividad de negocios para una casa de valores, consideramos que la actividad de pagos a terceros no es propia ni de la definición de casa de valores; ni de su actividad exclusiva.

El diccionario de la Real Academia Española (http://buscon.rae.es/draeI/SrvltConsulta?TIPO_BUS=3&LEMA=pago) define las palabras "Pago" y "Terceros" de la siguiente manera:

> ***Pago**: (De pagar). Entrega de un dinero o especie que se debe.*
>
> ***Tercero**: Persona que no es ninguna de quienes intervienen en un negocio.*

Visto lo anterior, pudiéramos definir pagos a terceros en relación a una cuenta de inversión, como aquellos pagos que la casa de valores ejecuta por instrucción expresa de su cliente a favor de terceras personas que no tienen relación de dependencia con el cliente de la casa de valores ni son beneficiarios finales de la cuenta de inversión.

De nuestra investigación no pudimos encontrar definición de "Pagos a Terceros" en ningún glosario bursátil o de mercado de valores. Sin embargo encontramos que son servicios que comúnmente pudiera ofrecer un intermediario bancario, a través por ejemplo de los servicios de banca en línea, ya que de una búsqueda en los sitios Web de instituciones bancarias en Panamá se observa el ofrecimiento entre otros de pagos a terceros, pagos de tarjetas de crédito, pagos de servicios prestados; los cuales realiza directamente el cuenta-habiente a través de su cuenta corriente.

Vistas las actividades exclusivas de las Casas de Valores consagradas en la normativa contra definiciones de Pago, Tercero, Pagos a Terceros, adicional a los servicios que pueden ofrecer instituciones bancarias, observamos que no encajan dentro de las actividades propias de una Casa de Valores las cuales son compra y venta de valores por cuenta propia o de terceros.

Si bien es cierto la Ley no prohíbe taxativamente ciertas actividades, cualquier actividad incidental o accesoria debe ser derivada de la principal; adicionalmente la Comisión en su función reguladora y supervisora puede restringir ciertas actividades a fin de proteger al publico inversionista, según lo señala el Art. 27 del Decreto Ley 1 de 1999.

En efecto coincidimos con el solicitante en el sentido de que el cliente o inversionista tiene el derecho de disponer en todo momento de sus activos financieros y de sus dineros producto de la liquidación de una posición; es por ello que el artículo 17 sobre valoración y disposición de fondos y valores del Acuerdo 5-2003 del 25 de junio de 2003 señala expresamente lo siguiente:

> ***Artículo 17. Valoración y disposición de fondos y valores.***
> *1. Las casas de valores y, en su caso, los asesores de inversiones deberán aplicar la máxima diligencia en obtener y facilitar a sus clientes la pronta disponibilidad de los fondos o de los valores en cada caso. En todo, se deberán respetar los siguientes criterios:*
> *a) En las ventas de valores y derechos de suscripción, los fondos resultantes se **deberán poner a disposición del cliente**, como máximo, el día hábil siguiente al que*

dichas operaciones sean liquidadas y compensadas en el sistema de liquidación o compensación, o, en su caso, por las entidades participantes en la operación.
b) El producto de cupones, dividendos y otros importes derivados de valores, ya sean periódicos o no, así como los derivados de su amortización, ***deberán ponerse a disposición del cliente,*** *como máximo, el día hábil siguiente a aquél en que los fondos queden a disposición del depositario o administrador de los valores.*
c) Las órdenes de traspaso de valores deberán efectuarse por la entidad depositaria o administradora de los valores, como máximo, el tercer día hábil siguiente al de recepción de la orden, sin perjuicio de las normas aplicables en relación con los valores negociados en bolsas o mercados. En su caso, deberán cumplirse los plazos habituales de traspaso de valores cuando intervengan entidades localizadas en jurisdicciones extranjeras.
d) En las restantes operaciones, ***las entidades pondrán la máxima diligencia en facilitar a sus clientes la pronta disponibilidad de valores y fondos****. En particular, las entidades deberán dar curso a las órdenes de transferencia de fondos que reciban de sus clientes, como máximo, el día hábil siguiente a su recepción.*
2. Los clientes de las casas de valores y de los asesores de inversiones tienen el derecho a exigir información sobre las normas de valoración y de disposición de fondos y valores aplicables, y las casas de valores, así como los asesores de inversiones, la obligación a proporcionarlas. (El resaltado es nuestro)

Observamos de la norma de conducta antes transcrita, que en el manejo y administración de las cuentas de inversión y dineros de clientes las casas de valores deberán poner a disposición inmediata de los clientes sus dineros; es decir, colocar los dineros en aquella cuenta corriente o de ahorros del cliente a fin de que éste disponga de sus dineros como mejor le parezca. En este momento el cliente puede directamente realizar los pagos a terceros cuya obligación le demanda, esta transacción no la debiera realizar la casa de valores.

La casa de valores recibe órdenes; ordenes para comprar o vender valores; cualquier otra orden remitida por un cliente de realizar cualquier otra transacción distinta a la compra y venta de valores pudiera no estar permitida dentro de las actividades de una casa de valores. Por lo anterior, no podemos coincidir con el solicitante en el sentido de que la casa de valores está en la obligación de recibir las órdenes para realizar pagos a terceros y acatar dichas órdenes siempre y cuanto se trate de clientes titulares de las cuentas mantenidas en las casas de valores, ya que las órdenes cuya obligación recae sobre las actividades de una casa de valores deben entenderse únicamente a valores negociables y actividades relacionadas con el mercado de valores que realicen las casas de valores, tal y como lo reglamenta el mencionado Acuerdo 5-2003 y el Acuerdo 2-2004.

Contrario a lo establecido por el solicitante, los pagos a terceros no son actividades propias de una casa de valores como parte de sus funciones de administrador de las cuentas y de los activos financieros de dichas cuentas. La administración supone la recomendación adecuada en la compra y venta de valores, ejecución de transacciones de compra y venta de valores en beneficio del inversionista y una vez realizada dicha administración poner a disposición los fondos o ganancias obtenidas para que entonces el cliente disponga de ellos directamente. Cualquier otra operación posterior es decir no propia de transacciones en el mercado de valores, debería realizarla el cliente directamente y no a través de la casa de valores.

Es importante adicionalmente tomar lo dispuesto en el Acuerdo 5-2006 del 9 de junio de 2006, que establece que toda casa de valores debe establecer en sus procedimientos internos medidas que les permitan prevenir el uso de sus servicios en el delito de Blanqueo de Capitales y el Financiamiento del Terrorismo. En este sentido las casas de valores deben identificar adecuadamente a sus clientes, conocer sus negocios o sus movimientos operativos y el tipo de transacciones que requieren para poder determinar si la orden de transferir fondos a un tercero pudiera ser inusual o sospechosa; por lo que ejecutar pagos a terceros pudiera ir en contra de la Política Conozca a su Cliente establecida por la casa de valores.

En jurisdicciones reconocidas como es Estados Unidos de America no se le permite a Casas de valores o Custodios realizar este tipo de actividad. Por otro lado existen otras jurisdicciones como Colombia y El Salvador que lo permiten como casos excepcionales

siempre y cuando se reciba orden escrita del cliente y se cumpla con los procedimientos internos establecidos por el intermediario para estas excepciones.

En conclusión y tomando en consideración lo anteriormente expuesto esta Comisión estima como medida prudente que las casas de valores no deben realizar o ejecutar pagos a terceros como parte de su actividad diaria y habitual. Solamente en casos excepcionales justificados, documentados y mediante orden escrita del cliente, la casa de valores podrá realizar determinado pago a tercero. En cuyo caso, la casa de valores deberá verificar la transacción, cumplimiento de Política Conozca a su Cliente, Procedimientos Internos y de Conducta y conservar documentación que sustenta la transacción, la cual deberá estar a disposición de la Comisión Nacional de Valores en caso de que sea requerida.

Fundamento Legal: Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999; Acuerdo No. 2-2004 del 30 de abril de 2004; Acuerdo 5-2003 del 25 de junio de 2003 y Acuerdo 5-2006 del 9 de junio de 2006.

Dada en la Ciudad de Panamá, República de Panamá, a los Dos (02) del mes de Diciembre del año dos mil diez (2010).

NOTIFÍQUESE Y CÚMPLASE

Alejandro Abood Alfaro
Comisionado Presidente

Juan Manuel Martans Sánchez
Comisonado Vicepresidente

Yolanda G. Real S.
Comisonada, a.i.

A los 9 del mes de diciembre
dos mil diez (2010)
a las 2:15 p.m notifique
al señor (a) Jorge Alexander Oliverio

Que antecede.

El notificado (s).