REPÚBLICA DE PANAMÁ
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

OPINIÓN No. 8-12 - 2012
De 16 de junio de 2012

Tema: **Respecto a si una entidad con licencia de casa de valores y con licencia de administrador de inversiones, puede actuar simultáneamente como Administrador de inversiones y custodio de los activos de una misma sociedad de inversión; entre otras interrogantes**

Solicitante: **Fanny Maya Ovalles.**
SFC Investment, S.A.

Criterio del Solicitante:
A continuación se transcriben cada una de las interrogantes del solicitante con su respectivo criterio:

1. ***¿Los titulares de Licencias de Casas de Valores y de Licencias de Administradores de Inversión, pueden ser personas naturales?***

Opinión del solicitante: Sí, los titulares de Licencias de Casas de Valores y de Licencias de Administradores de Inversión pueden ser personas naturales, toda vez que las respectivas definiciones de Casa de Valores y de Administrador de Inversiones, contenidas en la Ley del Mercado de Valores, sólo exigen que los titulares sean "personas" sin distinguir entre persona natural o persona jurídica. Más aún, la definición de Persona contenida en la Ley del Mercado de Valores, especifica que el significado de dicho término incluye a personas naturales y jurídicas.

Citamos de seguidas las respectivas definiciones contenidas en el artículo 49 del Texto Único ordenado por la Asamblea Nacional, que comprende el Decreto Ley 1 de 1999 y sus leyes reformatorias y el Título II de la Ley 67 de 2011, sobre el mercado de valores en la República de Panamá y la Superintendencia del Mercado de Valores; publicado en Gaceta Oficial N°26979-A del jueves 23 de febrero de 2012 (en lo sucesivo denominado "Ley del Mercado de Valores"):

> *"... Administrador de Inversiones. **Persona** a la que una sociedad de inversión delegue, individualmente o junto con otros administradores de inversiones, la facultad de gestionar, manejar, invertir y disponer de los valores y bienes de la sociedad de inversión. Los administradores de inversiones podrán prestar los servicios propios de un proveedor de servicios administrativos del mercado de valores a las sociedades de inversión exclusivamente..." (Resaltado nuestro).*
>
> *"... Casa de Valores. **Persona** que se dedica al negocio de comprar y vender valores o instrumentos financieros, por cuenta de terceros o por cuenta propia. También se entienden como tal el ofrecimiento y apertura de cuentas de inversión. Dicha expresión no incluye a los corredores de valores..." (Resaltado nuestro).*
>
> *"... Persona. **Toda persona natural o jurídica**, incluyendo fideicomisos, así como todo Estado y sus subdivisiones políticas, dependencias, entidades autónomas y semiautónomas ..." (Resaltado nuestro).*

Por lo tanto, somos de la opinión que las personas naturales pueden ser titulares de las Licencias de Casas de Valores y Administrador de Inversiones; puesto que en nuestra opinión la Ley del Mercado de Valores lo permite expresamente.

2. ***¿Puede una persona, natural o jurídica, que tenga Licencia de Casa de Valores dedicarse al negocio de manejo de cuentas de custodia?***

Opinión del solicitante: Sí, somos de la opinión de que una persona natural que sea titular de la Licencia de Casa de Valores puede dedicarse al manejo de cuentas de custodia como negocio incidental al de Casa de Valores, tal como lo establece el artículo 54 de La Ley del Mercado de Valores, el cual pasamos a citar parcialmente:

> *"... No obstante, la persona a quien se le otorgue licencia de Casa de Valores podrá prestar servicios y dedicarse a actividades y negocios incidentales del negocio de casa de valores, como Forex, **el manejo de cuentas de custodia**, la asesoría de inversiones y el otorgamiento de préstamos de valores y de dinero para la adquisición de valores ..." (Resaltado nuestro).*

De manera que, según nuestro leal saber y entender, una persona natural que sea titular de la Licencia de Casa de Valores puede dedicarse al negocio incidental de manejo de cuentas de custodia.

3. ***¿Puede una persona, natural o jurídica, que sea titular de la Licencia de Casa de Valores dedicarse al manejo de cuentas de custodia de dineros y valores de sociedades de inversión registradas?***

Opinión del solicitante: Sí, somos de la opinión de que una persona natural que sea titular de la Licencia de Casa de Valores puede dedicarse al manejo de cuentas de custodia de dineros y valores de sociedades de inversión, porque así lo establece expresamente el artículo 169 de la Ley del Mercado de Valores, al ordenar que dichos dineros y valores deberán estar en custodia de intermediarios, y porque las Casas de Valores están expresamente incluidas en la definición de intermediarios contenida en el artículo 49 de la Ley del Mercado Valores.

El artículo 169 de la Ley de Mercado de Valores es del tenor siguiente:

> *"Artículo 169. Custodio. Los dineros y los valores de las sociedades de inversión registradas **deberán estar en custodia de intermediarios u otras personas que haya autorizado la Superintendencia**, según reglamentación que expida la Superintendencia para la protección del público inversionista.*
> *El custodio de los activos de una sociedad de inversión registrada deberá tener, con respecto a esta y a su administrador de inversiones, el grado de independencia que establezca la Superintendencia para la protección del público inversionista.*
> *El custodio deberá mantener los activos de una sociedad de inversión registrada debidamente identificados y segregados de sus propios activos, y tomará las medidas necesarias para que dichos activos no puedan ser secuestrados ni embargados ni estar sujetos a acciones de acreedores del custodio ni puedan verse afectados por la insolvencia, el concurso de acreedores, la quiebra o la liquidación de este.*
> *Los custodios de sociedades de inversión registradas deberán someterse a auditorías, arqueos e inspecciones de sus auditores externos, anualmente o con la periodicidad que dice la Superintendencia, con el objeto de que se verifiquen la existencia y el estado de los activos bajo custodia.*
> *Los custodios podrán nombrar subcustodios, siempre que estos cumplan con los requisitos establecidos en este Decreto Ley y en los acuerdos que dicte la Superintendencia para actuar como custodios." (Resaltado nuestro).*

El artículo 169 arriba transcrito es diáfano y enfático al establecer que los activos de una sociedad de inversión registrada deben estar custodiados por una persona que sea un intermediario autorizado por la Superintendencia. Dicha persona, siendo consistentes con las argumentaciones expuestas en este escrito de consulta, puede ser una persona natural o jurídica, con Licencia de Casa de Valores.

Más aún, la definición de intermediario contenida en el artículo 49 de la Ley del Mercado de Valores es del tenor siguiente:

> *"... Intermediario. Toda central de valores, participante en una central de valores, banco y **casa de valores**, así como cualquier otra **persona** que la Superintendencia autorice para que **mantenga cuentas de custodia** ..." (Resaltado nuestro).*

De la definición de intermediario transcrita, nos queda muy claro que una persona, natural o jurídica, con Licencia de Casa de Valores es considerada por la Ley del Mercado de Valores como "intermediario" y que en tal sentido, dicha persona natural con Licencia de Casa de Valores está autorizada para mantener cuentas de custodia; incluyendo cuentas de custodia de los activos de sociedades de inversión registradas, tal como establece claramente el artículo 169 de la Ley del Mercado de Valores, arriba transcrito.

4. ***¿Puede una Casa de Valores dedicarse al negocio de Administrador de Inversiones?***

Opinión del solicitante: Sí, una persona con Licencia de Casa de Valores y que haya obtenido también Licencia de Administrador de Inversiones puede dedicarse simultáneamente al negocio de Casa de Valores y al negocio de Administrador de Inversiones.

En efecto, el artículo 54 de la Ley del Mercado de Valores; establece lo siguiente respecto de las actividades permitidas a la persona a quien se le otorgue Licencia de Casa de Valores:

> *"...También podrá realizar la actividad de administración de inversiones de sociedades de inversión para lo cual deberá requerir la respectiva Licencia de Administrador de Inversiones de Sociedad de Inversión..."*

Más aún, el artículo 64 del Acuerdo N°5-2004 de 23 de julio de 2004 (en lo sucesivo denominado el "Acuerdo"), dictado por la entonces Comisión Nacional de Valores, establece expresamente en su tercer párrafo que:

> *"... Las Casas de Valores, podrán actuar como Administradores de Inversiones, para lo cual deberán solicitar y obtener la Licencia correspondiente...".*

Por lo tanto, somos de la opinión que una misma persona puede actuar como Casa de Valores y Administrador de Inversiones si la Superintendencia del Mercado de Valores le ha otorgado ambas Licencias a dicha persona.

5. ***¿Puede una misma persona, natural o jurídica, ser titular de Licencia de Casa de Valores y de Licencia de Administrador de Inversiones?***

Opinión del solicitante: Sí, somos de la opinión que una misma persona, natural o jurídica, puede ser titular de Licencia de Casa de Valores y de Licencia de Administrador de Inversiones, toda vez que consideramos que las personas naturales y jurídicas pueden ser titulares de Licencia de Casa de Valores y de Licencia de Administrador de Inversiones según el tenor de las definiciones de Administrador de Inversiones, Casa de Valores y Persona contenidas en el artículo 49 de la Ley del Mercado de Valores, cuyas definiciones incluyen tanto a personas naturales como personas jurídicas; y toda vez que consideramos que el artículo 54 de la Ley del Mercado de Valores y el artículo 64 del Acuerdo permiten expresamente que las Casas de Valores se dediquen al negocio de Administrador de Inversiones si han obtenido la Licencia de Administrador de Inversiones.

6. ***¿Puede una persona natural, que sea titular de Licencia de Casa de Valores y de Licencia de Administrador de Inversiones, actuar simultáneamente como Administrador de Inversiones y custodio de los activos de una misma sociedad de inversión?***

Opinión del solicitante: Es nuestra opinión que una misma persona natural que sea titular de Licencia de Casa de Valores y de Licencia de Administrador de Inversiones, puede actuar simultáneamente como Administrador de Inversiones y como custodio de una misma sociedad de inversión, toda vez que no existen disposiciones legales ni reglamentarias que lo prohíban.

El artículo 169 de la Ley de Mercado de Valores establece lo siguiente en su texto que transcribimos ahora parcialmente:

"... El custodio de los activos de una sociedad de inversión registrada deberá tener, con respecto a esta y a su administrador de inversiones, ***el grado de independencia que establezca la Superintendencia para la protección del público inversionista****. El custodio deberá* ***mantener los activos de una sociedad de inversión registrada debidamente identificados y segregados de sus propios activos****, y tomará las medidas necesarias para que dichos activos no puedan ser secuestrados ni embargados ni estar sujetos a acciones de acreedores del custodio ni puedan verse afectados por la insolvencia, el concurso de acreedores, la quiebra o la liquidación de este..." (Resaltado nuestro).*

Sabemos que la cualidad de custodio y de Administrador de Inversiones se deriva de la titularidad de las Licencias respectivas que otorga la Superintendencia. Sabemos igualmente, que una persona natural con Licencia de Casa de Valores (que implica facultades de custodio) puede además ser titular de Licencia de Administrador de Inversiones, toda vez que ello está expresamente permitido por el artículo 54 de la Ley del Mercado de Valores y el artículo 64 del Acuerdo.

Paralelamente, vemos que el artículo 169 de la Ley de Mercado de Valores establece que el custodio de los activos de una sociedad de inversión deberá mantener respecto del administrador de inversiones de dicha sociedad de inversión, el grado de independencia que establezca la Superintendencia. Es decir, el artículo 169 de la Ley de Mercado de Valore permite implícitamente que la función de custodio (persona titular de Licencia de Casa de Valores) de los activos de una sociedad de inversión, y la función de administrador de inversiones (persona titular de Licencia de Administrador de Inversiones) de dicha sociedad de inversión, sean ejercidas por la misma persona, sea esta persona natural o jurídica. Sin embargo, la Superintendencia está facultada para establecer (según su criterio como reglamentista)"el grado de independencia" entre las funciones de custodio y administrador de inversiones para proteger al público inversionista.

Ahora bien, somos de la opinión de que la Superintendencia no ha establecido aún mediante acuerdo, en qué consiste ni tampoco si debe existir algún "grado de independencia" entre la función de custodio de los activos de una sociedad de inversión y la función de administrador de inversiones, cuando una misma persona natural que sea titular de Licencia de Casa de Valores y también de Licencia de Administrador de Inversiones, ejerza las funciones de custodio y de administrador de inversiones respecto de una misma sociedad de inversión. Lo que sí establece claramente el artículo 169 de la Ley del Mercado de Valores es que el custodio deberá mantener los activos de la sociedad de inversión claramente identificados y segregados de los suyos propios. Es decir, el legislador consideró esencial que el custodio mantenga segregados los activos de la sociedad de inversión de los suyos propios, pero no consideró esencial el establecimiento de un "grado de independencia" entre la función de custodio (que la ejerce sólo quien tiene Licencia para ello) y la función de administrador de inversiones (que la ejerce sólo quien tiene licencia para ello), de una misma sociedad de inversión. Tampoco definió el legislador el significado de la frase "grado de independencia" sino que lo dejó igualmente a criterio de la Superintendencia.

Por lo tanto, somos de la opinión de que una persona natural, que sea titular de la Licencia de Casa de Valores y de la Licencia de Administrador de Inversión, puede ejercer simultáneamente las funciones de custodio y de administrador de inversión de una misma sociedad de inversión registrada, toda vez que la Ley del Mercado de Valores no lo prohíbe y tampoco lo prohíbe el Acuerdo. Más aún, somos de la opinión que la Superintendencia no ha determinado aún mediante acuerdo si debe existir, ni tampoco en qué consiste, algún "grado de independencia" entre la función de custodio y la función de administrador respecto de una misma sociedad de inversión, cuando dichas funciones sean ejercidas simultáneamente por una persona natural.

7. ***¿Puede una persona jurídica, que sea titular de Licencia de Casa de Valores y de Licencia de Administrador de Inversiones, actuar simultáneamente como Administrador de Inversiones y custodio de los activos de una misma sociedad de inversión?***

Opinión del solicitante: Es nuestra opinión que una misma persona jurídica que sea titular de Licencia de Casa de Valores y de Licencia de Administrador de Inversiones, puede actuar simultáneamente como Administrador de Inversiones y como custodio de una misma sociedad de inversión, toda vez que no existen disposiciones legales ni reglamentarias que lo prohíban de manera expresa.

El artículo 169 de la Ley de Mercado de Valores establece lo siguiente en su texto que transcribimos ahora parcialmente:

> *"... El custodio de los activos de una sociedad de inversión registrada deberá tener, con respecto a esta y a su administrador de inversiones,* ***el grado de independencia que establezca la Superintendencia para la protección del público inversionista****.*
> *El custodio deberá* ***mantener los activos de una sociedad de inversión registrada debidamente identificados y segregados de sus propios activos****, y tomará las medidas necesarias para que dichos activos no puedan ser secuestrados ni embargados ni estar sujetos a acciones de acreedores del custodio ni puedan verse afectados por la insolvencia, el concurso de acreedores, la quiebra o la liquidación de este..." (Resaltado nuestro).*

Sabemos que la cualidad de custodio y de Administrador de Inversiones se deriva de la titularidad de las Licencias respectivas que otorga la Superintendencia. Sabemos igualmente, que una persona jurídica con Licencia de Casa de Valores (que implica facultades de custodio) puede además ser titular de Licencia de Administrador de Inversiones, toda vez que ello está expresamente permitido por el artículo 54 de la Ley del Mercado de Valores y el artículo 64 del Acuerdo.

Paralelamente, vemos que el artículo 169 de la Ley de Mercado de Valores establece que el custodio de los activos de una sociedad de inversión deberá mantener respecto del administrador de inversiones de dicha sociedad de inversión, el grado de independencia que establezca la Superintendencia. Es decir, consistentemente con el artículo 54 de la Ley del Mercado de Valores, el artículo 169 de la Ley de Mercado de Valores permite implícitamente que la función de custodio (persona titular de Licencia de Casa de Valores) de los activos de una sociedad de inversión, y la función de administrador de inversiones (persona titular de Licencia de Administrador de Inversiones) de dicha sociedad de inversión, sean ejercidas por la misma persona, sea esta persona natural o jurídica; y entendemos igualmente que la Superintendencia está facultada para establecer (según su criterio como reglamentista], si lo considera necesario, "el grado de independencia" entre las funciones de custodio y administrador de inversiones para proteger al público inversionista.

Ahora bien, es nuestra opinión que la Superintendencia no ha establecido aún mediante acuerdo, en qué consiste ni tampoco si debe existir algún "grado de independencia" entre la función de custodio de los activos de una sociedad de inversión y la función de administrador de inversiones, cuando una misma persona jurídica, que sea titular de Licencia de Casa de Valores y también de Licencia de Administrador de Inversiones (lo cual es perfectamente viable según hemos expuesto), ejerza las funciones de custodio y de administrador de inversiones respecto de una misma sociedad de inversión. Lo que sí establece claramente el artículo 169 de la Ley del Mercado de Valores es que el custodio deberá mantener los activos de la sociedad de inversión claramente identificados y segregados de los suyos propios. Es decir, el legislador consideró esencial que el custodio mantenga segregados los activos de la sociedad de inversión de los suyos propios, pero no consideró esencial el establecimiento por vía legislativa de un "grado de independencia" entre la función de custodio (que la ejerce sólo quien tiene Licencia para ello) y la función de administrador de inversiones (que la ejerce sólo quien tiene licencia para ello), de una misma sociedad de inversión. Tampoco definió el legislador el significado de la frase "grado de independencia" sino que lo dejó igualmente a criterio de la Superintendencia.

Por lo tanto, somos de la opinión de que una persona jurídica, que sea titular de la Licencia de Casa de Valores y de la Licencia de Administrador de Inversión, puede ejercer simultáneamente las funciones de custodio y de administrador de inversión de una misma sociedad de inversión registrada, toda vez que la Ley del Mercado de Valores no lo prohíbe sino que lo permite, y que tampoco lo prohíbe el Acuerdo precisamente porque no

puede el reglamentista contradecir al legislador. Más aún, somos de la opinión que la Superintendencia no ha determinado aún mediante acuerdo si debe existir, ni tampoco en qué consiste, algún "grado de independencia" entre la función de custodio y la función de administrador respecto de una misma sociedad de inversión, cuando dichas funciones son ejercidas por una misma persona jurídica que sea intermediario con Licencia de Casa de Valores, por ejemplo, y simultáneamente titular de Licencia de Administrador de Inversión.

8. ***¿El tercer párrafo del artículo 83 del Acuerdo se refiere únicamente al grado de independencia que debe existir entre el custodio de los activos de una sociedad de inversión y el administrador de inversiones de dicha sociedad de inversión, en el supuesto de hecho específico en que dos personas jurídicas distintas ejercen las funciones de custodio y de administrador de inversiones respecto de una misma sociedad de inversión?***

Opinión del solicitante: Sí, consideramos que el tercer párrafo del artículo 83 del Acuerdo se refiere únicamente al grado de independencia que debe existir entre el custodio de los activos de una sociedad de inversión y el administrador de inversiones de dicha sociedad de inversión, en el supuesto de hecho específico en que dos personas jurídicas distintas ejercen las funciones de custodio y de administrador de inversiones respecto de una misma sociedad de inversión. En tal sentido, consideramos que el artículo 83 del Acuerdo no se refiere a los posibles supuestos de hecho, no prohibidos por el legislador ni por la Superintendencia mediante el Acuerdo, sino permitidos por la Ley del Mercado de Valores, en que una misma persona natural, o una misma persona jurídica, ejerzan las funciones de custodio y de administrador de inversiones respecto de una misma sociedad de inversión. Sin embargo, en los posibles supuestos de hecho, no prohibidos por el legislador ni por la Superintendencia mediante el Acuerdo, en que una misma persona natural, o una misma persona jurídica, ejerzan las funciones de custodio y de administrador de inversiones respecto de una misma sociedad de inversión, el custodio siempre deberá cumplir con el mandato legal de mantener los activos de la sociedad de inversión claramente identificados y segregados de los suyos propios, siendo esto último lo único realmente esencial para el legislador.

El tercer párrafo del artículo 83 del Acuerdo es del tenor siguiente:

> *"Artículo 83. Custodio: ... Deberá existir un veinte por ciento (20%) de directores independientes entre las juntas directivas del Administrador de Inversiones y el Custodio. Igual proporción de directores independientes deberá existir entre la Junta Directiva del Custodio y de la Sociedad de Inversión. Para el propósito de determinar la independencia de los Directores, se atenderá a los criterios establecidos en el artículo 120 de Decreto Ley 1 de 1999 ...."*

Es muy claro que el artículo 83 del Acuerdo, al referirse a Juntas Directivas del custodio y del administrador de inversiones, se refiere únicamente al supuesto de hecho en que las funciones de custodio y administrador de inversiones la ejercen dos personas jurídicas distintas; y en tal sentido estableció el grado de independencia que debe existir entre las juntas directivas de dichas personas jurídicas. En tal sentido, es igualmente claro que la Superintendencia no ha establecido aún si debe existir, ni tampoco en qué consiste ni cómo instrumentarlo, algún "grado de independencia" entre el custodio y el administrador de inversiones de una misma sociedad de inversión, en los supuestos de hecho en que una misma persona, natural o jurídica, ejerce las funciones de custodio y administrador de inversiones respecto de una misma sociedad de inversión; supuestos estos últimos que no están prohibidos sino permitidos por la Ley del Mercado de Valores y por el Acuerdo, en nuestra opinión.

En resumen, somos de la opinión que:

1. *Las personas naturales pueden ser titulares de Licencia de Casa de Valores y de Licencia de Administrador de Inversiones.*
2. *Una persona natural o jurídica que posea Licencia de Casa de Valores puede ejercer funciones de custodio.*

3. *Una persona natural o jurídica que posea Licencia de Casa de Valores puede dedicarse al negocio de custodiar los activos de una sociedad de inversión registrada.*
4. *Una Casa de Valores puede dedicarse también al negocio de administrador de inversiones si obtiene la Licencia de Administrador de Inversión.*
5. *Una misma persona, natural o jurídica, puede ser titular de Licencia de Casa de Valores y de Licencia de Administrador de Inversión, simultáneamente.*
6. *Una misma persona natural, que sea titular de Licencia de Casa de Valores y de Licencia de Administrador de Inversión, puede actuar simultáneamente como administrador de inversiones y custodio de los activos de una misma sociedad de inversión.*
7. *Una misma persona jurídica, que sea titular de Licencia de Casa de Valores y de Licencia de Administrador de Inversión, puede actuar simultáneamente como administrador de inversiones y custodio de los activos de una misma sociedad de inversión.*
8. *El tercer párrafo del artículo 83 del Acuerdo se refiere únicamente al grado de independencia que debe existir entre el custodio de los activos de una sociedad de inversión y el administrador de inversiones de dicha sociedad de inversión, en el supuesto de hecho específico, mas no obligatorio, de que dos personas jurídicas ejerzan respectivamente las funciones de administrador de inversiones y custodio de los activos de una misma sociedad de inversión. La Superintendencia no ha establecido aún si deber existir grado de independencia, ni cómo instrumentarlo, en los supuestos de hecho en que las funciones de administrador de inversiones y custodio de los activos de una misma sociedad de inversión, son ejercidas por (i) una misma persona natural; (ii) una misma persona jurídica; (iii) una persona natural como administrador de inversiones y una persona jurídica como custodio, y viceversa.*

Posición Administrativa de la Superintendencia del Mercado de Valores

Pasamos a resolver cada una de las interrogantes en el mismo orden como vienen formuladas.

1. ***¿Los titulares de Licencias de Casas de Valores y de Licencias de Administradores de Inversión, pueden ser personas naturales?***

   Sí bien es cierto la normativa hace referencia a "personas", no haciendo distinción en tratamiento de personas naturales o jurídicas; en el caso de personas que desean realizar actividades propias de una Casa de Valores y/o de Administrador de Inversiones, es menester profundizar y analizar un poco más la normativa y reglamentación vigente a la fecha, a fin de determinar si dichas licencias pueden ser otorgadas a personas naturales en virtud de sus requisitos y obligaciones; los cuales consideramos que para estos casos se imposibilita el otorgamiento de este tipo de licencias a personas naturales.

   Para el otorgamiento de licencias de casas de valores y licencias de administradores de inversión, la persona interesada desde el momento de la solicitud deberá demostrar y cumplir con una serie de requisitos en cumplimiento de la Ley del Mercado de Valores, los cuales podrán únicamente ser completados por una persona jurídica.

   Veamos por ejemplo que para el caso de una licencia de casa de valores se contempla en primera instancia en el artículo 51 del Texto Único Ordenado por la Asamblea Nacional (en adelante Ley del Mercado de Valores) requisitos tales como, pero no limitados a: (i) contar con capacidad técnica, administrativa, financiera y personal necesario para prestar los servicios; (ii) que sus directores y dignatarios cumplan con las disposiciones del Decreto Ley; (iii) que sus directores y dignatarios cumplan con el artículo 79 sobre incapacidad para ocupar cargos. Requisitos estos que nos indican que solo pueden ser cumplidos por personas jurídicas.

   Adicionalmente el artículo 56 de la Ley del Mercado de Valores establece:

Artículo 56. *Accionistas de casas de valores. Las acciones de las casas de valores deberán ser emitidas en forma nominativa. Las casas de valores deberán informar a la Superintendencia los nombres de los propietarios efectivos de sus acciones que tengan control de la casa de valores, y deberán obtener el consentimiento previo de la Superintendencia para llevar a cabo cualquier cambio accionario que afecte el control de la casa de valores.*

Observamos que la norma antes trascrita presenta otro requisito fundamental para las personas que soliciten licencia de casa de valores, el cual señala que deberán emitir acciones de forma nominativa; lo que indica debe ser adecuada a una persona jurídica.

Por su parte el Acuerdo 2-2011 "*Por el cual se desarrollan las disposiciones del Título III del Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999, sobre Casas de Valores, se deroga el Título Primero de las Casas de Valores, Título Quinto sobre Cese de Operaciones, Título Sexto sobre Fusión de Casas de Valores y se modifican los artículos 1, 2, 30, 31, 32 y 33 del Acuerdo No.2-2004 de 30 de abril de 2004 y se derogan los Anexos 1, 2, y 4 del Acuerdo No. 2-2004 de 30 de abril de 2004.*", desarrolla la materia y el ejercicio de ésta actividad, consagrando en su artículo 8 los requisitos que debe contener la solicitud de licencia.

Artículo 8. (De la Solicitud de Licencia):
Toda entidad que se proponga ejercer el negocio de Casa de Valores en o desde la República de Panamá deberá solicitar la licencia de Casa de Valores, para lo que deberá presentar una solicitud que contenga la información y la documentación precisa para comprobar que dicha ***persona cumple con los requisitos necesarios para el otorgamiento de la licencia de Casa de Valores*** *y la operación del negocio, conforme el Decreto Ley No.1 de 1999 y el presente Acuerdo.*
Para tales efectos, deberá aportar la siguiente documentación e información:
1. Poder otorgado a un abogado idóneo debidamente notariado.
2. ***Memorial de solicitud que contendrá la siguiente información:***
a. Razón social del solicitante.
b. Nombre comercial en caso de que difiera del nombre o razón social.
c. Datos de inscripción de la sociedad. Tratándose de sociedades constituidas en jurisdicciones extranjeras, deberán haber realizado la correspondiente inscripción en el Registro Público de Panamá, en calidad de sociedad extranjera.
d. Domicilio legal del solicitante.
e. Dirección del establecimiento donde planea llevar a cabo sus operaciones y las de sus sucursales, en caso de existir tales, sin perjuicio de que la misma sea modificada posteriormente mediante presentación de memorial a la Comisión.
f. Capital social autorizado y capital pagado de la sociedad.
g. Información sobre si la solicitante pertenece a un grupo económico regulado y supervisado por autoridad reguladora de Panamá o del extranjero.
3. ***Certificado de existencia y representación de la sociedad*** *solicitante en la cual conste el nombre, fecha y datos de constitución e inscripción, duración, vigencia, suscriptores, directores, dignatarios, representante legal, capital social, poderes inscritos y agente residente de la solicitante, expedido por el Registro Público de Panamá dentro de los treinta (30) días anteriores a la fecha de presentación de la solicitud.*
4. ***Copia simple del Pacto Social y de las reformas a éste si las hubiera****, debidamente inscritos en el Registro Público de Panamá, el cual deberá ser adecuado a los efectos de lo dispuesto en el artículo 8, numeral 2 del presente Acuerdo.* (el resaltado es nuestro)

Observamos que toda persona que opte por una licencia de casa de valores debe cumplir con los requisitos necesarios para el otorgamiento de este tipo de licencias impuestos por la Superintendencia del Mercado de Valores. Entre estos requisitos,

desde el momento de la solicitud se le exige a la persona presentar información sobre razón social, nombre comercial, capital social autorizado, certificado de existencia de la sociedad, los cuales son propios de personas jurídicas. Una persona natural no puede cumplir con estos requisitos exigidos para el otorgamiento de una licencia de casa de valores.

En importante mencionar que la reglamentación de la materia no contempla la posibilidad de otorgamiento de este tipo de licencia a una persona natural, ya que además de no poder cumplir con los requisitos exigidos, la propia actividad técnica y de captación de dineros del público inversionista lo imposibilita.

Igualmente para el caso de administrador de inversiones el artículo 185 de la Ley del Mercado de Valores, señala requisitos similares a los consagrados para las casas de valores en el artículo 5, los cuales solamente pueden cubrir una persona jurídica.

Adicionalmente, al igual que las casas de valores el artículo 67 del Acuerdo 5-2004 "*Por el cual Por el cual se desarrollan las disposiciones del Título IX del Decreto Ley 1 de 1999 sobre Sociedades de Inversión y Administradores de Inversión, se establece el procedimiento para las solicitudes de autorización y licencia y las reglas para su funcionamiento y operación. Modificado por el Acuerdo 2-2005 y el Acuerdo 3-2006.*" ; Señala requisitos propios para una persona jurídica y no permite la licencia a personas naturales en el caso de licencia de administrador de inversiones, tales como razón social, nombre comercial, capital social autorizado, certificado de existencia de la sociedad. Entre los documentos que se deben aportar con la solicitud están: copia del pacto social, certificado de la sociedad, copia de las cedulas de los directores y dignatarios entre otra documentación propia de una persona jurídica.

Aprovechamos en este punto de la presente opinión administrativa para dejar sentada nuestra posición a fin de evitar posibles confusiones e interpretaciones, sobre el numeral 4 del mencionado artículo 185 relativo a administradores de inversión y el numeral 4 del artículo 51 relativo a casas de valores el cual señala "*cumplir con los requisitos establecidos en el artículo 78 de este Decreto Ley, de tratarse de una persona natural*" que el mismo se refiere a aquellas personas naturales que laboren para la casa o administrador, respectivamente, y que requieran una licencia de Ejecutivo Principal, Ejecutivo Principal de Administrador de Inversiones, Corredor de Valores y Analista, los cuales deben realizar exámenes de conocimiento sobre los cuales se refiere el artículo 78.

2. ¿Puede una persona, natural o jurídica, que tenga Licencia de Casa de Valores dedicarse al negocio de manejo de cuentas de custodia?

Tomando en consideración la respuesta a la pregunta anterior, y concluyendo en que una casa de valores y un administrador de inversiones no pueden ser personas naturales en virtud de los requisitos propios de cada una de dichas licencias exigidos por ésta Superintendencia; las entidades, entiéndase personas jurídicas, con licencias de casas de valores sí pueden dedicarse al manejo de cuentas de custodia en virtud de los dispuesto en el artículo 54 de la Ley del Mercado de Valores el cual establece lo siguiente:

> ***Artículo 54.*** *Actividades permitidas. La persona a quien la Superintendencia otorgue Licencia de Casa de Valores solo podrá dedicarse al negocio de casa de valores, salvo en el caso de bancos o administradores de inversiones.*
> *Los bancos que obtengan Licencia de Casa de Valores podrán ejercer también la actividad fiduciaria, previa obtención de la licencia correspondiente.*
> *No obstante, la persona a quien se le otorgue Licencia de Casa de Valores podrá prestar servicios y dedicarse a actividades y* ***negocios incidentales del negocio de casa de valores****, como Forex,* ***el manejo de cuentas de custodia****, la asesoría de inversiones y el otorgamiento de préstamos de*

valores y de dinero para la adquisición de valores. También podrá realizar la actividad de administración de inversiones de sociedades de inversión para lo cual deberá requerir la respectiva Licencia de Administrador de Inversiones de Sociedad de Inversión.
La Superintendencia podrá restringir las actividades que realicen las casas de valores cuando lo considere necesario para proteger los intereses del público inversionista. (el resaltado es nuestro)

Expresamente la Ley consagrada como actividad incidental exclusiva de la licencia de casa de valores la de manejo de cuentas de custodia. Debemos discrepar de la opinión del solicitante en donde expresa que una persona natural puede obtener licencia de casa de valores y por tanto puede dedicarse al manejo de cuentas de custodia.

3. **¿Puede una persona, natural o jurídica, que sea titular de la Licencia de Casa de Valores dedicarse al manejo de cuentas de custodia de dineros y valores de sociedades de inversión registradas?**

Siguiendo el mismo orden de ideas expresado en las respuestas anteriores, una persona natural no puede ser titular de licencia de casa de valores y por tanto no puede dedicarse al manejo de cuentas de custodias de dineros y valores de sociedades de inversión registradas.

Las entidades con licencia de casa de valores sí pueden dedicarse a esta actividad, en virtud de lo dispuesto en el artículo 54 antes transcrito.

Por su parte el artículo 169 de la Ley del Mercado de Valores establece en su primer párrafo lo siguiente:

"Artículo 169. Custodio. Los dineros y los valores de las sociedades de inversión registradas ***deberán estar en custodia de intermediarios u otras personas que haya autorizado la Superintendencia****, según reglamentación que expida la Superintendencia para la protección del público inversionista..."*

Observamos que los dineros y valores de una sociedad de inversión deben estar en custodia de intermediarios u otras personas autorizadas por la Superintendencia. Al verificar la definición de intermediarios que consagra el artículo 49 de la Ley observamos que es toda central de valores, participante de una central de valores, banco y casa de valores, así como cualquier persona que autorice la Superintendencia.

Por lo anterior, y atendiendo su consulta particular, solamente entidades, personas jurídicas con licencia de casa de valores pueden dedicarse al manejo de cuentas de custodia de dineros y valores de sociedades de inversión registradas.

4. ***¿Puede una Casa de Valores dedicarse al negocio de Administrador de Inversiones?***

Sí, en base a lo dispuesto en el mencionado artículo 54, entre las actividades incidentales de una entidad con licencia de casa de valores, se encuentra la de realizar la actividad de administración de inversiones de sociedades de inversión para lo cual deberá requerir y obtener la respectiva Licencia de Administrador de Inversiones de Sociedad de Inversión.

5. ***¿Puede una misma persona, natural o jurídica, ser titular de Licencia de Casa de Valores y de Licencia de Administrador de Inversiones?***

En base al criterio y sustento aportado en respuestas anteriores, volvemos a reiterar que una persona natural no puede optar por licencia de casa de valores ni por la licencia de administrador de inversiones.

Una persona jurídica titular de la licencia de casa de valores, puede adicionalmente obtener una licencia de administrador de inversiones. En cumplimiento del mencionado artículo 54.

6. ***¿Puede una persona natural, que sea titular de Licencia de Casa de Valores y de Licencia de Administrador de Inversiones, actuar simultáneamente como Administrador de Inversiones y custodio de los activos de una misma sociedad de inversión?***

Una persona natural no puede obtener licencia de casa de valores, ni de administrador de inversiones, por tanto no puede actuar como administrador de inversiones y custodio de los activos de la misma sociedad de inversión.

7. ***¿Puede una persona jurídica, que sea titular de Licencia de Casa de Valores y de Licencia de Administrador de Inversiones, actuar simultáneamente como Administrador de Inversiones y custodio de los activos de una misma sociedad de inversión?***

El mencionado artículo 169 de la Ley del Mercado de Valores establece que los dineros y los valores de las sociedades de inversión registradas deberán estar en custodia de intermediarios u otras personas que haya autorizado la Superintendencia. Por su parte, reiteramos que la Ley del Mercado de Valores define como intermediarios a toda central de valores, banco y casa de valores, así como cualquier otra persona que la superintendencia autorice para que mantenga cuentas de custodia.

A la fecha cabe destacar que la Superintendencia no ha autorizado por medio de ningún acto administrativo, acuerdo, opinión administrativa, resolución u otro, que otra persona distinta a la central de valores, bancos y casas de valores puedan manejar cuentas de custodia.

Así las cosas, el mencionado Acuerdo 5-2004 establece en su artículo 83 lo siguiente:

> *"Cada* ***Sociedad de Inversión deberá designar un Custodio que tendrá encomendadas las funciones establecidas en el presente Acuerdo, y será la entidad donde se depositarán los valores, activos financieros y dinero efectivo de las Sociedades de Inversión.*** *Cada Sociedad de Inversión deberá designar un solo custodio, sin perjuicio de que pueda mantener diversos depósitos y varios subcustodios.*
> ***Podrán ser Custodios los Bancos o Casas de Valores*** *que, de acuerdo con su plan de negocios, puedan llevar a cabo tales servicios, las Centrales de Valores, las empresas fiduciarias debidamente autorizadas por la Superintendencia de Bancos. En todo caso, el dinero efectivo deberá estar depositado en un Banco, sea como Custodio o Subcustodio, en los términos previstos en el artículo siguiente. Sólo podrán ser designados custodios personas jurídicas.*
> ***Deberá existir un veinte por ciento (20%) de directores independientes entre las juntas directivas del Administrador de Inversiones y el Custodio****. Igual proporción de directores independientes deberá existir entre la Junta Directiva del Custodio y de la Sociedad de Inversión. Para los propósitos de determinar la independencia de los Directores, se atenderá a los criterios establecidos en el artículo 120 del Decreto Ley 1 de 1999.*
> *Los custodios de Sociedades de Inversión registradas deberán someterse a auditorías, arqueos e inspecciones de sus auditores externos, anualmente, con el objeto de que se verifiquen la existencia y el estado de los activos bajo su custodia." (el subrayado es nuestro)*

Observamos de la norma citada anteriormente, que es obligación de las sociedades de inversión designar a un custodio, entidad en donde se depositaran los valores, activos financieros y dinero efectivo de la sociedad de inversión.

En concordancia con lo dispuesto en la Ley del Mercado de Valores el Acuerdo reglamentario establece que únicamente podrán ser custodio las centrales de valores, los bancos y las casas de valores; personas estas únicas autorizadas a manejar cuentas de custodia. Esta actividad según observamos no está permitida para los administradores de inversión.

No es permitido que una sociedad de inversión designe a una misma persona como administrador de inversiones y como custodio, en virtud de lo anteriormente señalado y en virtud de las actividades permitidas al administrador de inversiones que son las consagradas en el artículo72 del mencionado Acuerdo 5-2004, a saber:

> ***"Obligaciones de los administradores de inversión***
> *Los administradores de inversión tendrán la obligación de administrar, manejar, invertir y, en general, desempeñar sus obligaciones como administradores de inversión con sujeción a los términos de los contratos celebrados con la Sociedad de Inversión y a los objetivos y las políticas de inversión establecidos por la Sociedad de Inversión. Los administradores de inversión deberán emplear en el desempeño de sus obligaciones aquella diligencia y cuidado que los hombres emplean ordinariamente en sus propios negocios, y serán responsables ante la Sociedad de Inversión y los tenedores de cuotas de participación en caso de no observar dicha diligencia o dicho cuidado. Además de lo establecido en el artículo 142 del Decreto Ley 1 de 1999, el administrador de inversiones deberá:*
> *1. Comunicar a la Comisión Nacional de Valores aquellos cambios en las condiciones bajo las cuales se concedió la de la autorización que puedan ser relevantes con relación a las facultades y la labor supervisora de la Comisión Nacional de Valores*
> *2. Informar a la Comisión Nacional de Valores de las inversiones en que materialicen sus recursos propios y por cuenta de los fondos y sociedades que administren.*
> *3. Los administradores de inversión, sus directores o gerentes y sus partes relacionadas no podrán adquirir, arrendar, o usufructuar directamente o a través de otras personas naturales o jurídicas, valores o bienes de propiedad de los fondos de inversión que administren, ni enajenar o arrendar de los suyos a éstos. Tampoco podrán dar en préstamo dinero u otorgar garantías a dichos fondos, y viceversa.*
> *4. Desarrollar sus funciones de acuerdo a los términos de su contratación, de conformidad con el acta de autorización o Reglamento Interno de la sociedad de inversión, la cual será redactada por la misma Sociedad de Inversión, y remitida a la Comisión Nacional de Valores.*
> *5.* ***Otorgar al Custodio, la correspondiente escritura pública de constitución de la Sociedad de Inversión, así como las de modificación o liquidación del mismo.***
> *6. Ejercer todos los derechos inherentes a los valores que componen la cartera de la sociedad de inversión, en exclusivo beneficio de los participantes.*
> *7. Determinar el valor de las participaciones representativas del patrimonio de las sociedades de inversión.*
> *8.* ***Emitir, en unión del Custodio, los certificados de participación de la Sociedad de Inversión.***
> *9.* ***Efectuar el reembolso de las participaciones, señalando al Custodio su valor de acuerdo con las normas establecidas al efecto.***
> *10. Seleccionar los valores que deban conformar la cartera de la sociedad de inversión, de acuerdo con lo previsto en el acta de autorización o reglamento interno de la sociedad de inversión, y ordenar al custodio la pertinente compra y venta de valores.*
> *11. Actuar como sub administrador de inversión o subcontratar servicios de administración de inversiones, con sujeción a los acuerdos que sobre la materia dicte la Comisión.*
> *12. Informar en forma veraz, suficiente y oportuna a los partícipes de los fondos y al público en general, sobre las características de los fondos que*

administra y sobre cualquier hecho o información esencial respecto de sí misma o de los fondos que administre.
13. Informar detalladamente a la Comisión Nacional de Valores conjuntamente con la presentación de los estados financieros de la sociedad de inversión, sobre el cumplimiento de los límites de inversión que establezca el Prospecto.
14. Elaborar el texto de contratos que deberán suscribir los participes.
15. La administradora, sus personas relacionadas, accionistas y empleados, no podrán controlar individualmente o en conjunto más de un cuarenta por ciento (40%) de las cuotas del fondo que administre. La sociedad administradora velará por que el citado porcentaje máximo no sea excedido por colocaciones de cuotas efectuadas por su cuenta, o por las demás personas indicadas y si así ocurriera, por el exceso no tendrán derecho a voto en la asamblea y, además, la Comisión Nacional de Valores establecerá los plazos para que las personas que excedan dicho porcentaje procedan a la transferencia de sus cuotas, hasta por aquella parte que permita el cumplimiento del mismo, sin perjuicio de las sanciones administrativas que al efecto la Comisión Nacional de Valores pueda aplicar. Las transacciones de cuotas del fondo que efectúen las mencionadas personas, deberán informarse del mismo modo que se comunican las transacciones que dispone el artículo
*16. **El administrador de inversiones está obligado a exigir al custodio responsabilidad en el ejercicio de sus funciones en nombre de los partícipes.***
17. El Administrador de inversiones será responsable frente a los partícipes o accionistas de todos los perjuicios que les causare por incumplimiento de sus obligaciones legales." (el resaltado es nuestro)

Los administradores de inversión tienen como obligación la de administrar, manejar e invertir los dineros, valores y activos financieros de la sociedad de inversión, de acuerdo a sus políticas de inversión. No es obligación y por tanto no es parte de su actividad la de custodiar dichos dineros, valores y activos financieros.

En este punto es importante resaltar lo establecido en los numerales 8 y 16 del artículo antes transcrito. Vemos que el numeral 8 exige la responsabilidad del Administrador de "*Emitir, en unión del Custodio, los certificados de participación de la Sociedad de Inversión*" ; sin embargo señala claramente "en unión del Custodio" lo que deriva una responsabilidad conjunta en la emisión de certificados de participación. Por su parte el numeral 16 señala que "*El administrador de inversiones está obligado a exigir al custodio responsabilidad en el ejercicio de sus funciones en nombre de los partícipes.*"; en esta obligación se observa llanamente de la simple lectura que el Administrador de Inversiones debe exigir responsabilidad al custodio; por lo que en el primer caso es imposible que una misma persona ejerza ambas funciones de administrador y custodio y en el segundo resulta en conflictivo.

Adicionalmente, es importante observar que la normativa anterior, se refiere en todo momento al custodio como una tercera persona, es decir con obligaciones distintas a las del administrador, por tanto consideramos que al no poder el administrador manejar cuentas de inversión y que la custodia no es parte de sus actividades permitidas, no puede ser custodio designado por la Sociedad de inversión, al margen de lo dispuesto en el artículo 83 en el cual no se señala al administrador como persona a la cual se le puede encomendar la custodia de una sociedad de inversión.

Por otro lado el mencionado artículo 83 también regula el grado de independencia entre las juntas directivas del administrador de inversiones y del custodio de una sociedad de inversión. Este grado de independencia no puede ser cumplido por una persona jurídica que ostenta tanto la licencia de administrador como la de casa de valores, ya que serían una misma persona jurídica, con igual junta directiva; para ello deben ser dos personas distintas.

Así las cosas, una misma entidad o persona jurídica con licencia de casa de valores y con licencia de administrador no puede administrar y ser custodio de una sociedad de inversión toda vez que existiría un conflicto de interés en perjuicio de los inversionistas y no se

cumpliría con la Ley del Mercado de Valores, ni con el artículo 83, ni con el artículo 72 del Acuerdo 5-2004.

Si bien es cierto que una persona jurídica con licencia de casa de valores, puede adicionalmente ser titular de la licencia de administrador de inversión, esto no implica que quede expresamente eximido del cumplimiento de los requisitos de independencia que exige el Acuerdo 5-2004 sobre quien ejerce la custodia y la administración de la sociedad de inversión. Y por tanto no debe entenderse que por ello puede esta misma persona jurídica titular de ambas licencias ejercer actividades de custodia y administración las cuales generan un gran conflicto de interés. Lo anterior para salvaguardar los intereses y la protección del inversionista.

La sociedad de inversión debe asegurarse del cumplimiento de lo anterior, de la designación de personas distintas y del cumplimiento del grado de independencia requerido.

Es importante aclarar al solicitante que tanto el artículo 169 de la Ley del Mercado de Valores, como el 83 del Acuerdo 5-2004, se refiere al grado de independencia de las juntas directivas del administrador de inversiones y del custodio; refiriéndose a dos personas jurídicas distintas, que deben ser juntas directivas con cierto grado de independencia; por lo que no debe confundirse, tal y como señala el solicitante que implícitamente se acepta que la función de custodia y de administración la puedan ejercer una misma persona. Además del hecho importante de que el artículo 83 solamente estipula que los Bancos y Casas de Valores puede ser Custodios, omitiendo expresamente a los Administradores de Inversión de ésta facultad.

Para mejor claridad citamos el mencionado artículo 83 del Acuerdo 5-2004:

> ***Artículo 83. Custodio.***
> *Cada Sociedad de Inversión deberá designar un Custodio que tendrá encomendadas las funciones establecidas en el presente Acuerdo, y será la entidad donde se depositarán los valores, activos financieros y dinero efectivo de las Sociedades de Inversión. Cada Sociedad de Inversión deberá designar un solo custodio, sin perjuicio de que pueda mantener diversos depósitos y varios subcustodios.*
> ***Podrán ser Custodios los Bancos o Casas de Valores que**, de acuerdo con su plan de negocios, puedan llevar a cabo tales servicios, las Centrales de Valores, las empresas fiduciarias debidamente autorizadas por la Superintendencia de Bancos. En todo caso, el dinero efectivo deberá estar depositado en un Banco, sea como Custodio o Subcustodio, en los términos previstos en el artículo siguiente. Sólo podrán ser designados custodios personas jurídicas.*
> ***Deberá existir un veinte por ciento (20%) de directores independientes entre las juntas directivas del Administrador de Inversiones y el Custodio.** Igual proporción de directores independientes deberá existir entre la Junta Directiva del Custodio y de la Sociedad de Inversión. Para los propósitos de determinar la independencia de los Directores, se atenderá a los criterios establecidos en el artículo 120 del Decreto Ley 1 de 1999.*
> *Los custodios de Sociedades de Inversión registradas deberán someterse a auditorías, arqueos e inspecciones de sus auditores externos, anualmente, con el objeto de que se verifiquen la existencia y el estado de los activos bajo su custodia. (el resaltado es nuestro)*

Añadimos a nuestro sustento que el artículo 1 del Acuerdo 5-2004 sobre ámbito de aplicación define por separados a los Administradores de Inversión y a los custodios, haciendo así distinción en que son dos personas distintas con diferentes funciones y atribuciones veamos:

Artículo 1. Ámbito de Aplicación

> *El presente Acuerdo se aplica a:*
> *1. **las Sociedades de Inversión**, definidas...*

...

2. ***los Administradores de Inversiones***, *son aquellas personas a la que una sociedad de inversión delegue, individualmente o en conjunto con otras personas, la facultad de administrar, manejar, invertir y disponer de los valores y los bienes de la sociedad de inversión. Los administradores de inversión podrán prestar servicios administrativos a las sociedades de inversión, pero la sola prestación de dichos servicios administrativos, tales como servicios de contabilidad, secretariales, prestación de domicilio o directores, manejo de relaciones con accionistas, de pago, registro y transferencia y demás servicios administrativos similares, no constituye a la persona que los presta en administrador de inversiones.*
3. ***los Custodios***, *son aquellas personas que mantienen custodia sobre los dineros, valores o bienes de otra persona.*

Por todo lo anterior, la función de custodia y la función de administrador de inversiones no pueden ser ejercidas por una misma persona jurídica con licencia de casa de valores y licencia de administrador de inversiones, ya que como se ha explicado anteriormente, no se cumpliría con el grado de independencia requerido, se estarían combinando funciones generando conflicto de intereses, y a nuestro juicio no pudieran desempeñarse cada una de éstas delicadas funciones de forma independiente, con la diligencia y el cuidado que los hombres emplean ordinariamente en sus propios negocios.

8. ***¿El tercer párrafo del artículo 83 del Acuerdo se refiere únicamente al grado de independencia que debe existir entre el custodio de los activos de una sociedad de inversión y el administrador de inversiones de dicha sociedad de inversión, en el supuesto de hecho específico en que dos personas jurídicas distintas ejercen las funciones de custodio y de administrador de inversiones respecto de una misma sociedad de inversión?***

El tercer párrafo del artículo 83 del Acuerdo 5-2004 señala expresamente lo siguiente:

> *Deberá existir un veinte por ciento (20%) de directores independientes entre las juntas directivas del Administrador de Inversiones y el Custodio. Igual proporción de directores independientes deberá existir entre la Junta Directiva del Custodio y de la Sociedad de Inversión. Para los propósitos de determinar la independencia de los Directores, se atenderá a los criterios establecidos en el artículo 120 del Decreto Ley 1 de 1999. (el resaltado es nuestro)*

En efecto el párrafo anterior, se refiere al grado de independencia que debe existir entre el custodio de los activos de una sociedad de inversión y el administrador de dicha sociedad de inversión, entendiendo que deben ser estas funciones (custodia y administración) desarrolladas por dos personas jurídicas diferentes. Es opinión de la Superintendencia que el supuesto señalado en la norma es precisamente el permitido y el expresamente viable. No debe entenderse, que la norma al no referirse a otros supuestos, cualquier otra figura pudiera resultar viable o permitida. El hecho de que no esté expresamente prohibida no debe considerarse como permitida, para ello es menester analizar las normas y las actividades permitidas para cada una de las personas con licencia, igualmente para con las obligaciones de la sociedad de inversión.

En resumen es la opinión administrativa de la Superintendencia del Mercado de Valores, en cuanto a la aplicación de las normas aquí comentadas lo siguiente:

1. Las personas naturales no pueden ser titulares de licencia de casa de valores y de licencia de administrador de inversiones.
2. Una persona natural no puede ejercer funciones de custodio, ni dedicarse al negocio de custodiar los activos de una sociedad de inversión registrada.
3. Una persona jurídica que posea licencia de casa de valores puede ejercer funciones de custodia.
4. Una persona jurídica que posea licencia de administrador de inversiones no puede ejercer funciones de custodia.
5. Una persona jurídica con licencia de casa de valores puede dedicarse al negocio de custodiar los activos de una sociedad de inversión registrada.

6. Una persona jurídica con licencia de administrador de inversiones no puede dedicarse al negocio de custodiar los activos de una sociedad de inversión registrada
7. Una casa de valores puede dedicarse adicionalmente al negocio de administrador de inversiones de forma incidental, para lo cual deberá obtener una licencia de administrador de inversiones.
8. Una misma persona jurídica titular de la licencia de casa de valores y de la licencia de administrador de inversiones, no puede actuar de conformidad con la normativa vigente simultáneamente como administrador y custodio de una misma sociedad de inversión.
9. Es opinión de esta Superintendencia que sobre una misma persona jurídica sólo puede haber un órgano de dirección (junta directiva), por lo cual en la práctica no podría una misma persona jurídica que posea ambas licencias cumplir con el veinte por ciento (20%) de directores independientes que exige el artículo 83 del Acuerdo 5-2004 para ejercer funciones de custodia derivadas de su rol como administrador de inversiones. Dicho de otro modo, los custodios de las sociedades de inversión (fondos de inversión) que administra una sociedad administradora de inversiones deben ser personas jurídicas diferentes; aun cuando el administrador de inversiones mantenga licencia de casa de valores y que por ésta última licencia se derive la actividad incidental de custodia.
10. La licencia de custodia que mantenga una sociedad administradora de inversión que a la vez mantenga licencia de casa de valores tiene viabilidad solamente para las actividades de casa de valores y solamente puede ser desarrollada para dicha actividad, no así para la actividad de administrador de inversiones.
11. Así pues, una sociedad de inversión (fondo de inversiones) debe designar dos personas jurídicas distintas con licencia para la ejecución de las funciones de administrador y de custodio de forma independiente.
12. Las sociedades de inversión deben cumplir con el grado de independencia establecido en el artículo 83 del Acuerdo 5-2004. Entendiéndose únicamente como permitido personas jurídicas distintas con licencia para ejercer las funciones de administrador de inversiones y para ejercer funciones de custodio, debiendo existir entre las juntas directivas un veinte por ciento (20%) de directores independientes.

Dada en la ciudad de Panamá, República de Panamá, a los 18 días del mes de junio 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 y Acuerdo 5-2004.

NOTIFÍQUESE Y PUBLÍQUESE

Julio Javier Justiniani
Comisionado Presidente

Juan Manuel Martans Sanchez
Comisionado Vicepresidente

Marelissa Quintero de Stanziola
Comisionada, a.i.

SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

A los 21 días del mes de Junio
dos mil 12
a las 10:45 a.m notifique
al señor (a) Fanny Ginette Maya Ovalles

Que antecede.

El notificado (s).