REPÚBLICA DE PANAMÁ
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

OPINIÓN No. 3 - 2013

De 8 de febrero de 2013

Tema: **"Una sociedad anónima que se dedica, entre otras cosas, a la prestación de los servicios que a continuación se listan a favor de sus clientes, requiere licencia de "Entidad Proveedora de Precios" y/o "Proveedor de Servicios Administrativos del Mercado de Valores":**

1. **Servicios secretariales, manejo de relaciones con los accionistas, agente de pago, registro y transferencia para emisores de valores y/o sociedades de inversión;**
2. **Valuación de mercado para:**
   a. **Instrumentos de cobertura utilizados en el mercado de valores;**
   b. **Emisiones de valores de renta fija, sean estos valores públicos o privados;**
3. **Almacenamiento tecnológico y acceso a clientes de documentos transnacionales;**
4. **Asistencia de contabilidad de instrumentos de cobertura ("hedging accounting asístanse");**
5. **Verificaciones de flujo de caja.**
6. **Información histórica de mercado.**

Adicionalmente, la sociedad se dedica a proveer valuaciones independientes de productos financieros a instituciones financieras, corporaciones, instituciones de salud, universidades públicas y privadas, organizaciones sin fines de lucro, y municipios a lo largo de Estados Únidos de América, Europa y Asia desde inicios de la década del 2000.

Manejamos las siguientes variantes:

(a) no constituyen la única actividad de dicha persona jurídica, como se expresó a priori;
(b) pueden ser o no ejercidos desde una oficina ubicada fuera del territorio de Panamá; y
(c) los servicios son ofrecidos fuera de Panamá pero la sociedad posee una oficina de representación domiciliada en la República de Panamá.

Solicitante: **Nadiuska López de Abood**
ADAMES, DURAN & ALFARO

<u>Criterio del Solicitante:</u>

"Iniciamos nuestro análisis citando el artículo 49 de la Ley del Mercado de Valores en cuanto a la determinación de siguientes (sic) términos:

*"**<u>Entidad proveedora de precios:</u>** Aquella que se dedica a la prestación habitual y profesional del servicio de cálculo, determinación y proveeduría o suministro de precios actualizado (sic) para la valuación de valores, instrumentos financieros derivados en mercados reconocidos por las autoridades financieras o índices, así como para envío de información relacionada con dichas actividades. Excluye la transmisión de precios respecto de instrumentos por medios electrónicos, de telecomunicaciones o impresos por entidades informativas."*

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

*"**Proveedor de servicios administrativos del mercado de valores.** Aquellas entidades que se dedican en forma habitual, exclusiva y especializada servicios administrativos (sic), como servicios de contabilidad, servicios secretariales, manejo de relaciones con los accionistas, de pago, registro y transferencia y demás servicios no relacionados a las decisiones de inversión a entidades reguladas por la Superintendencia del Mercado de Valores para el ejercicio de actividades del mercado de valores, en o desde Panamá."*

*"**Valor"** es todo bono, valor comercial negociable u otro título de deuda, acción (incluyendo acciones de tesorería), derecho bursátil reconocido en una cuenta de custodia, cuota de participación, certificado de participación, certificado de titularización, certificado fiduciario, certificado de depósito, cédula hipotecaria, opción y cualquier otro título, instrumento o derecho comúnmente reconocido como un valor o que la Comisión determine que constituye un valor. Dicha expresión no incluye los siguientes instrumentos:*

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

Se hace meritorio, a fin de ilustrar nuestra consulta, citar el contenido del artículo 4 de la Ley del Mercado de Valores, el cual es del siguiente tenor:

*"**Actividades del mercado de valores.** Serán actividades del mercado de valores las siguientes:*

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

Las entidades que realicen cualquiera de estas actividades señaladas en este artículo, en Panamá o desde ella estarán sujetas a la supervisión de la Superintendencia del Mercado de Valores. No quedarán sujetas a la fiscalización de esta entidad los bancos (excepto cuando sean casas de valores), las empresas financieras, además de las entidades y personas naturales o jurídicas que la ley exceptúe expresamente." (El resaltado es propio)

Es también meritorio destacar el contenido del artículo 192 de la Ley del Mercado de Valores, el cual es del siguiente tenor:

"Las entidades que se dediquen a proveer en forma habitual, exclusiva y especializada servicios administrativos como servicios de contabilidad, secretariales, manejo de relaciones de accionistas, de pago, registro y transferencia y demás servicios no relacionados con las decisiones de inversión, a entidades reguladas por la Superintendencia del Mercado de Valores para el ejercicio de actividades del mercado de valores, en o desde Panamá, deberán obtener Licencia de Proveedor de Servicios Administrativos del Mercado de Valores.

La Superintendencia podrá dictar normas, procedimientos, requisitos y alcance de los servicios que estas entidades podrán prestar, incluyendo a qué tipo de entidades reguladas los proveedores de servicios administrativos del mercado de valores podrán prestar sus servicios. Los proveedores de servicios administrativos del mercado de valores podrán realizar la actividad una vez la Superintendencia haya dictado las normas que deban cumplirse con respecto a la implementación y supervisión de dicha actividad.

Se exceptúa la obligatoriedad de obtener esta licencia a las entidades que cuenten con Licencia de Administrador de Inversiones otorgada por la Superintendencia, siempre que adicional a su actividad principal deseen proveer servicios administrativos únicamente a sociedades de inversión.

Serán aplicables, mutatis mutandi, a los proveedores de servicios administrativos del mercado de valores las disposiciones previstas en el artículo 53 de este Decreto Ley." (El resaltado es propio)

Siguiendo con el análisis de la normativa que, a nuestro juicio, aplica al caso en estudio observamos que el artículo 107 de la Ley del Mercado de Valores limita la operación en calidad de ***Entidad Proveedora de Precios*** *a aquellas*

"que tengan por objeto la prestación habitual y profesional del servicio de cálculo y determinación de precios actualizados para la valuación de valores o instrumentos financieros (...)"

Continúa el artículo indicando
"Para operar como entidad proveedora de precios, se requiere su registro ante la Superintendencia, según el procedimiento establecido por esta."

Con relación al requerimiento de Licencia en calidad de Proveedor de Servicios Administrativos del Mercado de Valores, somos de la opinión que es necesario se configuren los siguientes elementos para que la persona que vaya a ofrecer dichos servicios deba obtener la licencia antes mencionada: (a) el servicio debe prestarse de forma habitual, profesional y exclusiva; (b) la actividad debe ejercerse en o desde la República de Panamá; y (c) debe ofrecerse a entidades reguladas por la Superintendencia del Mercado de Valores para el ejercicio de actividades del mercado de valores.

Con relación a las actividades propias de una entidad proveedora de precios, pese a que ni en la definición ni en el artículo 107 se incluye de manera expresa, vemos que la normativa indica que se requerirá de un registro de la entidad ante la Superintendencia del Mercado de Valores cuando el servicio o las actividades propias de tales entidades se efectúe en o desde Panamá. En este orden de ideas, si una entidad proveedora de precios, ya sea para valores públicos o privados, commodities o forex, opera fuera de la República de Panamá dicha entidad, por ende, no requerirá registrarse ante la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá para los efectos de ofrecer sus servicios a entidades que sí estén localizadas en Panamá y desarrollen actividades del mercado de valores.

Por lo anterior, colegimos lo siguiente:

1. *Aquella sociedad que preste servicios administrativos a entidades reguladas por la Superintendencia requerirá licencia si esta actividad la realiza de forma habitual, profesional (contrario a un servicio incidental) y exclusiva, en o desde una oficina ubicada en la República de Panamá.*
2. *Aquella sociedad que preste servicios administrativos a entidades reguladas por la Superintendencia no requerirá licencia si esta actividad la realiza de forma incidental, y en o desde una oficina ubicada en la República de Panamá.*

3. *Aquella entidad que preste servicios administrativos a entidades reguladas por la Superintendencia no requerirán licencia si esta actividad, aunque de forma habitual y profesional, se ejerce fuera de la República de Panamá.*
4. *Aquella entidad proveedora de precios que se dedique a la prestación habitual y profesional del servicio de cálculo, determinación y proveeduría o suministro de precios actualizado para la valuación de valores, instrumentos financieros derivados en mercados reconocidos por las autoridades financieras o índices, así como para envío de información relacionada con dichas actividades en o desde la República de Panamá requiere, de forma previa al inicio de sus actividades, estar registrado ante la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá.*
5. *Si una entidad proveedora de precios presta sus servicios a entidades supervisadas por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá fuera de la República de Panamá, dicha entidad* ***no estará sujeta al registro previo ante la Superintendencia del Mercado de Valores,*** *ni la existencia de una mera oficina de representación para captación de clientes y entrega de data lo obliga a solicitar y obtener el referido registro.*
6. *La prestación de los siguientes servicios no constituyen actividades del mercado de valores y, por ende, no están sujetas a la supervisión de la Superintendencia:*
    a. *Almacenamiento tecnológico y acceso a clientes de documentos transaccionales;*
    b. *Asistencia en contabilidad de instrumentos de cobertura ("hedgening accounting assistance");*
    c. *Verificaciones de flujo de caja.*

Posición Administrativa de la Superintendencia del Mercado de Valores:

Previo a emitir posición administrativa, nos permitiremos citar y analizar las normas relativas y aplicables a la consulta:

Artículo 4. *Actividades del mercado de valores. Serán actividades del mercado de valores las siguientes:*

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

Las entidades que realicen cualquiera de las actividades señaladas en este artículo, en Panamá o desde ella, estarán sujetas a la supervisión de la Superintendencia del Mercado de Valores. No quedarán sujetos a la fiscalización de esta entidad los bancos (excepto cuando sean casas de valores), las empresas financieras, además de las entidades y personas naturales o jurídicas que la ley exceptúe expresamente.

Numeral 27 del artículo 49 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores:

Artículo 49. Definiciones. Para efectos de este Decreto Ley, los siguientes términos se entenderán así:

> *27.* ***Entidad proveedora de precios.*** *Aquella que se dedica a la prestación habitual y profesional del servicio de cálculo, determinación y proveeduría o suministro de precios actualizados para la valuación de valores, instrumentos financieros derivados en mercados reconocidos por las autoridades financieras o índices, así como para envío de información*

relacionada con dichas actividades. Excluye la transmisión de precios respecto de instrumentos por medios electrónicos, de telecomunicaciones o impresos por entidades informativas.

Numeral 57 del artículo 49 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores:

*57. **Proveedor de servicios administrativos del mercado de valores.** Aquellas entidades que se dedican a proveer en forma habitual, exclusiva y especializada servicios administrativos, como servicios de contabilidad, secretariales, manejo de relaciones con accionistas, de pago, registro y transferencias y demás servicios no relacionados a las decisiones de inversión a entidades reguladas por la Superintendencia del Mercado de Valores para el ejercicio de actividades del mercado de valores, en o desde Panamá.*

Artículo 107 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores:

***Artículo 107. Entidades proveedoras de precios**. Las actividades que tengan por objeto la prestación habitual y profesional del servicio de cálculo y determinación de precios actualizados para la valuación de valores o instrumentos financieros estarán reservadas a las entidades proveedoras de precios.*
Para efectos de la Ley del Mercado de Valores, se entenderá por precio actualizado para valuación el precio de mercado y precio teórico obtenido con base en algoritmos, criterios técnicos y estadísticos y en modelos de valuación, para cada uno de los valores o instrumentos financieros. Dentro de los precios actualizados para valuación, se incluirán los relativos a las operaciones de reporto y préstamo de valores, así como a las operaciones con instrumentos financieros.
Para operar como entidad proveedora de precios, se requiere su registro ante la Superintendencia, según el procedimiento establecido por esta.

Artículo 108 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores:

***Artículo 108. Solicitud de registro**. Las solicitudes de registro para operar como proveedor de precios deberán cumplir con los requisitos y acompañarse de los documentos que establezca la Superintendencia.*

Artículo 110 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores:

***Artículo 110. Notificación de precios a la Superintendencia.** Las entidades proveedoras de precios deberán notificar inmediatamente, una vez sean calculados, los precios actualizados para la valuación de valores o instrumentos financieros a las bolsas de valores donde se cotizan estos. Asimismo, deberán notificar las modificaciones que efectúen sobre dichos precios el mismo día en que se calculen.*
En el supuesto de que se presenten eventos no previstos en las metodologías autorizadas, las entidades proveedoras de precios deberán hacer del conocimiento de la Superintendencia, al momento de su aplicación, el procedimiento de cálculo alternativo que utilizarán, señalando las razones que justifiquen la utilización de este.
Los reportes de las entidades proveedoras de precios serán susceptibles de impugnación por las entidades, empresas, inversionistas o clientes que se consideren afectados por el contenido del reporte.
La Superintendencia desarrollará mediante acuerdo las disposiciones de este artículo.

Artículo 113 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores:

***Artículo 113. Uso obligatorio de las entidades proveedoras de precios.** En ausencia de precios en el mercado, los administradores de inversión deberán utilizar la información proporcionada por las entidades*

proveedoras de precios para valorar las carteras de las sociedades de inversión que administren. Las casas de valores deberán hacer lo mismo en relación con carteras de inversión por cuenta propia.
Este artículo entrará en vigencia una vez sea debidamente reglamentado por el Órgano Ejecutivo.

Artículo 192 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores:

Artículo 192. <u>Proveedor de servicios administrativos del mercado de valores</u>. *Las entidades que se dediquen a proveer en forma habitual, exclusiva y especializada servicios administrativos, como servicios de contabilidad, secretariales, manejo de relaciones con accionistas, de pago, registro y transferencias y demás servicios no relacionados con las decisiones de inversión, a entidades reguladas por la Superintendencia del Mercado de Valores para el ejercicio de actividades del mercado de valores, en o desde Panamá, deberán obtener Licencia de Proveedor de Servicios Administrativos del Mercado de Valores.*
La Superintendencia podrá dictar normas, procedimientos, requisitos y alcance de los servicios que estas entidades podrán prestar, incluyendo a qué tipo de entidades reguladas los proveedores de servicios administrativos del mercado de valores podrán prestar sus servicios. Los proveedores de servicios administrativos del mercado de valores podrán realizar la actividad una vez la Superintendencia haya dictado las normas que deban cumplirse con respecto a la implementación y supervisión de dicha actividad.
Los proveedores de servicios administrativos del mercado de valores serán solidariamente responsables frente a los clientes de las entidades que han contratado sus servicios.
Los proveedores de servicios administrativos del mercado de valores o Fund Administrator no podrán realizar actividades relacionadas con la inversión de fondos, las cuales están adscritas al Administrador de Inversiones o Investment Fund Manager.
Se exceptúa la obligatoriedad de obtener esta licencia a las entidades que cuenten con Licencia de Administrador de Inversiones otorgada por la Superintendencia, siempre que adicional a su actividad principal deseen proveer servicios administrativos únicamente a sociedades de inversión.
Serán aplicables, mutatis mutandis, a los proveedores de servicios administrativos del mercado de valores las disposiciones previstas en el artículo 53 de este Decreto Ley.

Numeral 7 del artículo 9 del Acuerdo No. 2-2011 de1 de abril de 2011.

Artículo 9. (Requisitos para conservar la Licencia):
La persona que obtenga una licencia de Casa de Valores deberá en todo momento cumplir las siguientes condiciones para conservarla:

1. ...
2. ...

7. Contar con una organización administrativa y contable y medios tecnológicos adquiridos a cuenta propia e instalados en la Casa de Valores; con el recurso humano adecuado para prestar los servicios incluidos en su plan de negocios y para cumplir y fiscalizar que sus directores, dignatarios y empleados cumplan con las disposiciones del Decreto Ley No.1 de 8 de julio 1999 y sus reglamentos, así como que tengan establecidos procedimientos de control interno y de seguridad en el ámbito informático que garanticen la gestión sana y prudente de la entidad.

En caso de que la o Casa de Valores sea afiliada o subsidiaria de un grupo económico, la Comisión podrá autorizar que compartan de forma permanente o temporal oficinas, equipo y personal, circunstancia que debe quedar debidamente documentada mediante contratos de arrendamiento,

servicios administrativos (incluyendo mantenimiento de registros, mantenimiento informático), servicios profesionales, y todos los demás que fueran necesarios para la acreditación de que cuenta con la organización administrativa necesaria para el desarrollo del negocio En especial, deberá establecer normas de funcionamiento y procedimientos adecuados para facilitar que todos sus miembros puedan cumplir en todo momento sus obligaciones y asumir las responsabilidades que les corresponden de acuerdo con el Decreto Ley No.1 de 1999, y demás disposiciones legales y reglamentarias aplicables. Cuando la Casa de Valores haya incluido en su plan de negocios la prestación de servicios por medios remotos o electrónicos deberá disponer de los medios adecuados para garantizar la seguridad, confidencialidad, fiabilidad y capacidad del servicio prestado, el adecuado cumplimiento de las normas sobre prevención del delito de blanqueo de capitales y financiamiento del terrorismo, de conducta, de control interno y de evaluación de riesgos y para el correcto desarrollo de las normas de supervisión e inspección de la Comisión Nacional de Valores.

Artículo 49. **Definiciones**. Para efectos de este Decreto Ley, los siguientes términos se entenderán así:

27. Entidad proveedora de precios. *Aquella que se dedica a la prestación habitual y profesional del servicio de cálculo, determinación y proveeduría o suministro de precios actualizados para la valuación de valores, instrumentos financieros derivados en mercados reconocidos por las autoridades financieras o índices, así como para envío de información relacionada con dichas actividades. Excluye la transmisión de precios respecto de instrumentos por medios electrónicos, de telecomunicaciones o impresos por entidades informativas.*

Tal y como se observa en el numeral 27 del artículo 49 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores, la definición brindad por la excerta legal reúne una serie de actividades, las cuales comprenderá una, varias o todas, a saber:

1- Prestación habitual del servicio de cálculo
2- Prestación profesional del servicio de cálculo
3- Determinación de precios actualizados
4- Proveeduría de precios actualizados
5- Suministro de precios actualizados
6- Envío de información relacionada con las actividades anteriores

Todas estas actividades para:

1- Valuación de valores en mercados reconocidos
2- Valuación de instrumentos financieros en mercados reconocidos
3- Valuación de derivados en mercados reconocidos.

El artículo excluye a las entidades informativas (diarios y noticieros, por los medios de comunicación reconocidos) que transmitan estas informaciones, toda vez que no la generan, solo la comunican.

57. Proveedor de servicios administrativos del mercado de valores. *Aquellas entidades que se dedican a proveer en forma habitual, exclusiva y especializada servicios administrativos, como servicios de contabilidad, secretariales, manejo de relaciones con accionistas, de pago, registro y transferencias y demás servicios no relacionados a las decisiones de inversión a entidades reguladas por la Superintendencia del Mercado de Valores para el ejercicio de actividades del mercado de valores, en o desde Panamá.*

Antes de entrar al fondo de nuestro criterio en relación a las consultas formuladas por la solicitante, consideramos relevante para mejor entendimiento realizar una distinción básica dentro de lo que se consulta. Es importante señalar que se trata de dos tipos de entidades reguladas a saber: (i) Entidad Proveedora de Precios y (ii) Proveedor de Servicios Administrativos del Mercado de Valores. La primera requiere un registro ante la Superintendencia y la segunda requiere la obtención de una licencia. La Ley del Mercado de Valores consagra para cada una de ellas servicios y actividades específicas y bien diferenciadas.

El numeral 53 del artículo 49 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores indica claramente ciertas características exclusivas del Proveedor de Servicios Administrativos del Mercado de Valores: Que realicen su actividad de forma habitual, exclusiva y especializada y que presten sus servicios en o desde la República de Panamá a entidades reguladas por la superintendencia del mercado de valores lo anterior en concordancia con el artículo 192 de la misma excerta legal.

A cerca del artículo 192 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores Proveedor de Servicios Administrativos, tenemos a bien señalar que los criterios establecidos en la definición se repiten, por lo que entraremos a analizar el resto del artículo, que no esté reservado a reglamentación. El artículo sugiere una serie de condiciones que desde la Ley deben cumplir las entidades que requieran obtener la Licencia de Proveedor de Servicios Administrativos del Mercado de Valores como lo son "la habitualidad, la exclusividad y la especialidad", por lo que, de no reunirlos, se colige que no requerirá de obtener la Licencia, sin perjuicio de lo que establezca el reglamento de este artículo, que se dará mediante Acuerdo.

El numeral 7 del artículo 9 del Acuerdo No. 2-2011 de 1 de abril de 2011 establece como uno de los requisitos para conservar la Licencia de Casa de Valores, contar con una organización administrativa y contable y medios tecnológicos adquiridos a cuenta propia e instalados en la Casa de Valores [...], así como que tengan establecidos procedimientos de control interno y de seguridad en el ámbito informático que garanticen la gestión sana y prudente de la entidad. Igualmente, el numeral 7 del artículo 26 del Acuerdo No. 2-2004 de 30 de abril de 2004 establece como uno de los requisitos para conservar la Licencia de Asesora de Inversiones contar con una organización administrativa y contable y medios técnicos y humanos adecuados para prestar los servicios propios a su Licencia [...], así como que tengan establecidos procedimientos de control interno y de seguridad en el ámbito informático que garanticen la gestión sana y prudente de la entidad. Muy similar carga se observa en el numeral 7 del artículo 12 del Acuerdo 11-2005 de 5 de agosto de 2005, para los administradores de inversión

Por su parte, El relación a la actividad de Entidades Proveedoras de Precio, el artículo 107 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores establece claramente, al igual que la definición consagrada en el numeral 27 del artículo 49 en que consiste dicha actividad, la cual debe llevarse de forma habitual y profesional, requiriendo un registro ante la Superintendencia del Mercado de Valores para realizar la actividad dentro del mercado de valores. Por su parte, el artículo 108 siguiente señala la necesidad de cumplir con los requisitos establecidos por la Superintendencia del Mercado de Valores, los cuales no deben ser impuestos por medio de vía de opinión administrativa sino que deben ser desarrollados y aprobados a través de Acuerdo reglamentario.

Tal y como se observa en las precitadas normas, si bien es cierto que pueden tercerizarse únicamente los servicios administrativos definidos en la Ley del Mercado de Valores, por medio de entidades que presten tales servicios, la responsabilidad de mantener la correcta marcha administrativa de la entidad intermediaria regulada, y quien tiene la obligación de hacerlo es el regulado, más allá de que se lleven tales servicios dentro o fuera de la entidad. Hacemos énfasis en esto, toda vez que la responsabilidad de mantener y conservar la Licencia otorgada es intransferible. Al momento de que esta entidad ejerce su facultad de supervisión de las actividades del mercado de valores, por motivo de la Licencia concedida, se le pedirá rendición de cuenta al ente intermediario regulado y no a quien le preste el servicio.

Dicho lo anterior, damos respuesta a la pregunta formulada sobre si: "*una sociedad anónima que se dedica, entre otras cosas, a la prestación de los servicios que a continuación se listan a favor de sus clientes, requiere licencia de "Entidad Proveedora de Precios" y/o "Proveedor de Servicios Administrativos del Mercado de Valores*":

1. *Servicios secretariales, manejo de relaciones con los accionistas, agente de pago, registro y transferencia para emisores de valores y/o sociedades de inversión;*

Esta es una actividad propia de la licencia de Proveedor de Servicios Administrativos del Mercado de Valores, siempre y cuando se ofrezca de forma habitual, exclusiva y especializada a entidades reguladas por la Superintendencia del Mercado de Valores, en o desde la República de Panamá. En base a lo dispuesto en el numeral 53 del artículo 49 y artículo 192 de la Ley del Mercado de Valores

2. *Valuación de mercado para:*
   a. *Instrumentos de cobertura utilizados en el mercado de valores;*
   b. *Emisiones de valores de renta fija, sean estos valores públicos o privados;*

Esta es una actividad propia de Entidad Proveedora de Precios siempre y cuando se realice de forma habitual y profesional en o desde la República de Panamá, en base al numeral 27 del artículo 49 de la Ley del Mercado de Valores.

3. *Almacenamiento tecnológico y acceso a clientes de documentos transnacionales;*

Consideramos es esta actividad propia de intermediarios del mercado de valores, la cual puede ser tercerizada a Entidad Proveedora de Servicios Administrativos, y requiere licencia, siempre y cuando ofrezca los servicios forma habitual, exclusiva y especializada a entidades reguladas por a Superintendencia del Mercado de Valores, en o desde la República de Panamá. En base a lo dispuesto en el numeral 53 del artículo 49 y artículo 192 de la Ley del Mercado de Valores.

4. *Asistencia de contabilidad de instrumentos de cobertura ("hedging accounting asistanse");*

Consideramos es esta actividad propia de intermediarios del mercado de valores, la cual puede ser tercerizada a Entidad Proveedora de Servicios Administrativos, y requiere licencia, siempre y cuando ofrezca los servicios forma habitual, exclusiva y especializada a entidades reguladas por a Superintendencia del Mercado de Valores, en o desde la República de Panamá. En base a lo dispuesto en el numeral 53 del artículo 49 y artículo 192 de la Ley del Mercado de Valores.

5. *Verificaciones de flujo de caja.*

En relación a la Verificaciones de flujo de caja, debemos señalar que esta pudiera ser una actividad propia de contabilidad que deban realizar los intermediarios del mercado de valores dentro de sus actividades, los cuales están obligados a contar con capacidad contable, tal y como requiere el Acuerdo 2-2004 para los Asesores de Inversión y el Acuerdo 2-2011 para las Casas de Valores. Como actividad de contabilidad, que al llevarse de forma exclusiva, habitual y especializada a entidades con licencia expedida por esta entidad entonces requeriría licencia de Entidad Proveedora de Servicios Administrativos; en base a lo dispuesto en el numeral 53 del artículo 49 y artículo 192 de la Ley del Mercado de Valores.

6. *Información histórica de mercado.*

Consideramos que esta actividad por sí sola, tal y como la plantea el solicitante no genera la necesidad de solicitar licencia ante ésta entidad. Sin embargo si se trata de información de mercado relacionada a las actividades de cálculo, determinación, y proveeduría o suministro de precios necesaria para la valuación de valores, instrumentos financieros y derivados en mercados reconocidos, llevada a cabo de forma habitual y profesional en o desde Panamá, entonces requiere registro de Entidad Proveedora de Precios. En virtud de lo dispuesto en el artículo 4, numeral 27 del artículo 49 y artículo 107 de la Ley del Mercado de Valores.

Adicionalmente la solicitante plantea que: "*la sociedad se dedica a proveer valuaciones independientes de productos financieros a instituciones financieras, corporaciones, instituciones de salud, universidades públicas y privadas, organizaciones sin fines de lucro, y municipios a lo largo de Estados Unidos de América, Europa y Asia desde inicios de la década del 2000.*

Manejamos las siguientes variantes:

(d) no constituyen la única actividad de dicha persona jurídica, como se expresó a priori;
(e) pueden ser o no ejercidos desde una oficina ubicada fuera del territorio de Panamá; y
(f) los servicios son ofrecidos fuera de Panamá pero la sociedad posee una oficina de representación domiciliada en la República de Panamá."

Tal y como mencionados anteriormente y dando respuesta a las variantes planteadas por la solicitante, siempre y cuando la sociedad se dedique a esta actividad de forma habitual y profesional en o desde la República de Panamá, requerirá en base a las normas mencionadas registro de Entidad Proveedora de Precios. Lo anterior independientemente que no constituya la única actividad de la sociedad, ya que simplemente la norma requiere que se realice de forma habitual y profesional, no así de forma exclusiva. Si la sociedad realiza la actividad en territorio panameño a través de una oficina de representación ésta debe estar registrada en la Superintendencia del Mercado de Valores, en virtud de lo dispuesto en el artículo 4 de la Ley del Mercado de Valores.

Por todo lo anterior, la Superintendencia del Mercado de Valores, en cuanto a lo consultado por la parte solicitante, procede a sentar su posición administrativa a cada una de las conclusiones planteadas en el mismo orden como vienen formuladas, a saber:

1- "*Aquella sociedad que preste servicios administrativos a entidades reguladas por la Superintendencia requerirá licencia si esta actividad la realiza de forma habitual, profesional (contrario a un servicio incidental) y exclusiva, en o desde una oficina ubicada en la República de Panamá.*"

Coincidimos con el criterio presentado por la solicitante en cuanto a que aquellas sociedades que se dediquen a proveer en forma habitual, exclusiva y especializada servicios administrativos en o desde la República de Panamá, tales como: servicios de contabilidad; secretariales; manejo de relaciones con accionistas, de pago y transferencias y demás servicios no relacionados con las decisiones de inversión deberán obtener Licencia de Proveedor de Servicios Administrativos del Mercado de Valores. Oportunamente, previo cumplimiento del procedimiento legal para la Adopción de Acuerdo, la Superintendencia emitirá las normas precisas dentro del alcance y procedimientos aplicables del Capítulo V del título VIII del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores.

2- "*Aquella sociedad que preste servicios administrativos a entidades reguladas por la Superintendencia no requerirá licencia si esta actividad la realiza de forma incidental, y en o desde una oficina ubicada en la República de Panamá.*"

En cuanto a la segunda conclusión plasmada por la solicitante, siempre y cuando una entidad realice servicios administrativos a entidades reguladas por la Superintendencia de forma incidental, entiéndase que no presta estos servicios de forma exclusiva, habitual y especializada, tal y como exige la norma; no requerirá licencia de proveedora de servicios administrativos del mercado de valores.

3- "*Aquella entidad que preste servicios administrativos a entidades reguladas por la Superintendencia no requerirán licencia si esta actividad, aunque de forma habitual y profesional, se ejerce fuera de la República de Panamá.*"

Sobre el señalamiento al que concluye la solicitante, que no requerirán licencia de Proveedores de Servicios Administrativos del Mercado de Valores entidades que aunque de forma exclusiva, habitual y especializada ejerzan la actividad fuera de la República de Panamá; tenemos a bien indicar que el artículo 192 antes citado expresamente señala que requerían licencias las entidades que lleven a cabo la actividad en o desde la República de Panamá. Por lo que las entidades que ejerzan la actividad fuera del territorio nacional no requieren la obtención de ésta licencia, ya que se escaparía de nuestro marco de regulación y supervisión.

4- *"Aquella entidad proveedora de precios que se dedique a la prestación habitual y profesional del servicio de cálculo, determinación y proveeduría o suministro de precios actualizado para la valuación de valores, instrumentos financieros derivados en mercados reconocidos por las autoridades financieras o índices, así como para envío de información relacionada con dichas actividades en o desde la República de Panamá requiere, de forma previa al inicio de sus actividades, estar registrado ante la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá."*

En efecto, en virtud de lo establecido en el artículo 107 de la Ley del Mercado de Valores la Entidad Proveedora de Precios que se dedique a la prestación habitual y profesional del servicio de cálculo, determinación y proveeduría o suministro de precios actualizado para la valuación de valores, instrumentos financieros derivados en mercados reconocidos por las autoridades financieras o índices, así como para envío de información relacionada con dichas actividades en o desde la República de Panamá requiere, de forma previa al inicio de sus actividades, estar registrado ante la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá.

5- *"Si una entidad proveedora de precios presta sus servicios a entidades supervisadas por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, fuera de la República de Panamá, dicha entidad no estará sujeta al registro previo ante la Superintendencia del Mercado de Valores, ni la existencia de una mera oficina de representación para captación de clientes y entrega de data lo obliga a solicitar y obtener el referido registro"*

Tenemos a bien señalar que a diferencia de los Proveedores de Servicios Administrativos para los cuales el artículo 197 de la Ley del Mercado de Valores sí consagrada expresamente la obligatoriedad de la licencia, si se ejerce la actividad en o desde la República de Panamá, para el caso de la Entidad Proveedora de Precios, el artículo 107 de la Ley del Mercado de Valores no expresa esta particularidad.

Sin embargo lo anterior, el numeral 10 del artículo 4 de la Ley del Mercado de Valores lista dentro de las actividades del mercado de valores el servicio de proveer precios sobre valores, en cuyo párrafo final señala expresamente que las entidades que realicen las actividades señaladas en dicho artículo, incluyendo la de proveer precios, **en o desde Panamá** estarán sujetas a la supervisión de la Superintendencia del Mercado de Valores. Siendo esto así, el llevar a cabo la actividad de proveedora de precios en o desde Panamá, con oficinas en nuestro territorio lo obliga a contar con la correspondiente licencia.

Por lo tanto, según lo plantea la solicitante, si la entidad opera fuera del territorio y jurisdicción panameña, no estará sujeta a la regulación ni a la supervisión de la Superintendencia del Mercado de Valores y por ello, llama la atención que si la entidad extranjera realiza cualquier actividad **vinculada** al mercado de valores, requerirá del registro que se establece en la Ley del Mercado de Valores.

Oportunamente, previo cumplimiento del procedimiento legal para la Adopción de Acuerdo, esta Superintendencia emitirá las normas precisas dentro del alcance mencionado en el artículo 107 y s.s. del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores.

6- *La prestación de los siguientes servicios no constituyen actividades del mercado de valores y, por ende, no están sujetas a la supervisión de la Superintendencia:*
   a. *Almacenamiento tecnológico y acceso a clientes de documentos transaccionales;*
   b. *Asistencia en contabilidad de instrumentos de cobertura ("hedgening accounting assistance");*
   c. *Verificaciones de flujo de caja.*

En relación a los servicios de 1) Almacenamiento tecnológico y acceso a clientes de documentos transaccionales, 2) Asistencia en contabilidad de instrumentos de cobertura ("*hedging accounting assistance*") y 3) verificaciones de flujo de caja; por sí mismas no se encuentran expresamente enunciadas de esa manera dentro del listado provisto por el artículo 4 de la Ley del Mercado de Valores, no obstante señalamos:

Consideramos que el almacenamiento tecnológico y acceso a clientes de documentos transaccionales encaja dentro de la actividad del mercado de valores consagrada en el numeral 12 del artículo 4 el cual señala como actividad el suministro de información al mercado de valores, incluyendo el acopio y procesamiento de ésta. Vemos que el almacenamiento tecnológico de documentos encaja dentro del procesamiento de información del mercado de valores, así como acceso a clientes de documentos dentro de suministro de información al mercado de valores.

Sobre la actividad de asistencia en contabilidad de instrumentos de cobertura si bien no se lista expresamente de esa forma en el artículo 4 de la Ley del Mercado de Valores, el artículo 192 de la misma excerta legal, señala expresamente que si una entidad se dedica a proveer en o desde panamá de forma habitual, exclusiva y **especializada** servicios de contabilidad a entidades del mercado de valores requiere la licencia de proveedor de servicios administrativos.

Es común en el mercado de valores que los administradores de fondos de inversión, tercerizen la contabilidad de los fondos que estos administran, incluyendo los relacionados a los fondos de cobertura.

En relación a la Verificaciones de flujo de caja, debemos señalar que esta pudiera ser una actividad propia de contabilidad y que realmente la solicitud de opinión no nos brinda más elementos de juicio para dar una mejor interpretación a la actividad. Como actividad de contabilidad, que al llevarse de forma exclusiva, habitual y especializada a entidades con licencia expedida por ésta entidad entonces requeriría licencia de Entidad Proveedora de Servicios Administrativos, la

Es por éstas razones que consideramos que las actividades descritas en las conclusiones de la solicitante encajan dentro de actividad propia de la licencia de Proveedores de Servicios Administrativos y/o del registro de Entidades Proveedoras de Precios, siempre y cuando se realicen de forma habitual exclusiva y especializada para el caso de Proveedores de Servicios Administrativos; y habitual y profesional para el caso de Entidades Proveedoras de Precios, ambas en o desde Panamá.

Dada en la ciudad de Panamá, República de Panamá, a los ocho (8) días del mes de febrero de 2013.

Fundamento Legal: Texto Único ordenado por la Asamblea Nacional, que comprende el Decreto Ley 1 de 1999 y sus leyes reformatorias y el Titulo II de la Ley 67 de 2011.

NOTIFÍQUESE Y PUBLÍQUESE

Juan Manuel Martans S.
Superintendente, Ad – Hoc

SUP/mr