REPÚBLICA DE PANAMÁ
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES
OPINIÓN No. 4 - 19

De 24 de septiembre de 2019.

Tema: Se ha solicitado a la Superintendencia del Mercado de Valores se sirva emitir formal Opinión Administrativa sobre la notificación de operaciones por cuenta propia de una Casa de Valores, tal como está señalado en el acápite 1 del literal f del numeral 1 del artículo 3 del Acuerdo No. 5-2003 de 25 de junio de 2003.

Solicitante: María Alejandra Cargiulo
Firma Alfaro, Ferrer y Ramirez (AFRA)

El solicitante de la Opinión formula las siguientes interrogantes:

> " a) Confirmar cuál es la obligación de la entidad regulada en relación con lo establecido en el Numeral (1)(f)(l) del Artículo 3 del Acuerdo 5-2003, cuando se llevan a cabo operaciones por cuenta propia por parte de sus dignatarios, directores, ejecutivos principales, empleados y representantes, puntualmente en lo que respecta a: (sic)
> ¿Desde qué momento se entiende que inicia el periodo mínimo de 24 horas de antelación dentro del cual debe comunicarse al *"órgano de la entidad encargado o, en su caso al Oficial de Cumplimiento de la entidad"* la ocurrencia de una transacción bajo los parámetros antes indicados?
> b) En virtud de la respuesta que sea brindada en relación con la pregunta anterior, debe el ejecutivo de la entidad regulada que realiza la comunicación sobre la ocurrencia de una transacción *"por cuenta propia"* al *"órgano de la entidad encargado o, en su caso al Oficial de Cumplimiento de la entidad"* esperar una autorización para pactar la misma o es la obligación meramente de comunicación de la transacción?
> c) El Numeral (l)(f)(l) del Artículo 3 del Acuerdo 5-2003 aplica a las operaciones que realice el sujeto regulado por cuenta propia o a las operaciones que realicen los dignitarios, directores, ejecutivos principales, empleados y representantes de la entidad regulada por cuenta propia?

Opinión del Solicitante:

> Conforme lo establecido en el Numeral (1)(f)(l) del Artículo 3 del Acuerdo 5-2003:
>
> ***"Artículo 3. Contenido de los Códigos de Conducta.***
>
> *1. Los Códigos de Conducta deberán estar inspirados en los principios citados en la Ley de Valores, el presente Acuerdo y en el Código General de Conducta contenido en el Anexo, y hacer referencia, al menos, a los siguientes aspectos:*

(f) Las entidades deberán establecer los mecanismos de comunicación o autorización de las operaciones realizadas por cuenta propia por sus dignitarios, directores, ejecutivos principales, empleados y representantes, que garanticen el cumplimiento de las normas de actuación contenidas en la Ley de Valores y sus Reglamentos, pudiendo, en consecuencia prever:

...
la antelación mínima con que deben ser comunicadas al órgano de la entidad encargado o, en su caso al Oficial de Cumplimiento de la entidad, que no será inferior a veinticuatro horas. Dichas comunicaciones deberán ser escritas, debiendo la entidad mantener un archivo separado de las mismas."

En virtud de lo anterior, es claro que la intención de la norma es garantizar el cumplimiento de la regulación aplicable al mercado de valores en lo que respecta a la obligación que debe cumplir la entidad regulada cuando se realizan operaciones por cuenta propia por parte de sus dignatarios, directores, ejecutivos principales, empleados o representantes.

En virtud de lo anterior, vale la pena aclarar si esta Superintendencia espera que el sujeto regulado comunique, tal como lee la norma, las operaciones realizadas al órgano designado, con el objetivo de que este órgano este anuente de la transacción, o si bien busca que se comunique la intención de realizar la transacción para que este órgano la autorice. Conocer la intención del regulador es vital para el sujeto regulado. Este último deberá conocer con exactitud el alcance de sus obligaciones, y en este caso, saber si esta Superintendencia estará satisfecha con una mera comunicación, o si por el contrario se espera que se dé un autorización previa, o si requerirá más del sujeto regulado al momento de realizar sus funciones de supervisión.

Por otro lado, indistintamente de la postura de esta Superintendencia acerca del punto anterior, la citada disposición no es clara en establecer desde qué momento esta Superintendencia considera que inicia el periodo mínimo de antelación de 24 horas dentro del cual debe comunicarse al órgano de la entidad regulada sobre las operaciones por cuenta propia en cuestión.

Como tercer punto, solicitamos a esta Superintendencia nos confirme si la norma en cuestión pretende regular las operaciones que realice la entidad por cuenta propia, o aquellas operaciones que realicen los dignitarios, directores, ejecutivos principales, empleados y representantes de la entidad regulada por cuenta propia de éstos.

En este sentido, solicitamos a esta Superintendencia sírvase emitir su posición administrativa en relación al Numeral (l)(f)(l) del Artículo 3 del Acuerdo 5-2003, a fin de confirmar si:

(i) En relación con las operaciones por cuenta propia a que hace mención la norma en cuestión, la obligación entidad regulada es de (i) comunicar la realización de dichas operaciones para efectos de que el órgano encargado o en su defecto el Oficial de Cumplimiento tenga conocimiento de las mismas; o (ii) si la comunicación que debe realizarse respecto a dichas operaciones es con la finalidad de obtener una autorización previo al pacto de éstas.
(ii) El periodo de mínimo 24 a que hace mención la norma en cuestión se refiere a 24 horas previo al pacto de la transacción, o 24 horas previo a la liquidación de la misma.
(iii) La obligación de comunicación a que hace referencia la norma en cuestión es aplicable en relación con las operaciones que realice la entidad regulada por su cuenta propia o las que realicen los dignitarios, directores, ejecutivos principales, empleados y representantes de la entidad regulada por cuenta propia de éstos."

Posición Administrativa de la Superintendencia del Mercado de Valores:

Antes de entrar en el fondo de nuestra posición, consideramos relevante incorporar la normativa aplicable a la presente consulta:

Acuerdo 5-2003

> ***"Artículo 3. Contenido de los Códigos de conducta.***
>
> *1. Los Códigos de Conducta deberán estar inspirados en los principios citados en la Ley de Valores, el presente Acuerdo y en el Código General de Conducta contenido en el Anexo, y hacer referencia, al menos, a los siguientes aspectos:*
> ...
> *f) Las entidades deberán establecer los mecanismos de comunicación o autorización de las operaciones realizadas por cuenta propia por sus dignatarios, directores, ejecutivos principales, empleados y representantes, que garanticen el cumplimiento de las normas de actuación contenidas en la Ley de Valores y sus Reglamentos, pudiendo, en consecuencia, prever:*
>
> *1º La antelación mínima con que deben ser comunicadas al órgano de la entidad encargado o, en su caso al Oficial de Cumplimiento de la entidad, que no será inferior a veinticuatro horas. Dichas comunicaciones deberán ser escritas, debiendo la entidad mantener un archivo separado de las mismas."*

Iniciamos nuestro análisis, expresando que es facultad de cada entidad el establecer los mejores mecanismos de comunicación y de autorización en desarrollo del acápite 1 del literal f del numeral 1 del Acuerdo 5-2003 de 25 de junio de 2003.

De la transcripción de la norma, se puede observar que el objeto de la misma es brindar una guía para que los regulados puedan desarrollar su código de conducta, de acuerdo a cada uno de los procesos que esta defina para los aspectos generales requeridos como mínimos por la norma. En ese sentido, cada entidad regulada debe elaborar sus códigos de conducta y sus procedimientos internos de acuerdo a los mejores estándares, ya que el Acuerdo dicta los parámetros mínimos para ello, sin embargo, no limitantes, pudiendo el regulado, elevar los estándares y controles internos a su entera discreción, de acuerdo a las políticas que establezca la entidad.

Recalcamos que para el caso que nos ocupa, son las entidades los que deben establecer los mejores mecanismos de comunicación o de autorización de acuerdo al procedimiento que decidan establecer, ya sea una simple comunicación o si van a mantener otro tipo de controles como lo sería una autorización como tal de la persona o personas que decidan establecer. De igual forma consideramos que el oficial de cumplimiento no está llamado a autorizar transacciones de acuerdo a las funciones establecidas al cargo al tenor de lo establecido en el Acuerdo 10-2015, por lo que la norma al utilizar el término "autorizar" se espera que dicha autorización provenga del órgano de la entidad que tiene la responsabilidad de la ejecutoría de los negocios o el ejecutivo principal.

También debemos rescatar en la presente consulta, el contenido del Acuerdo No. 6-2018 "*Por medio del cual se adoptan reglas y principios de buen gobierno corporativo que deben seguir las casas de valores y administradores de inversiones, al igual que las administradoras de inversiones de fondos de pensiones y jubilaciones, las administradoras de inversiones de fondos de cesantía y las organizaciones autorreguladas*", en el cual se establecen los contenidos mínimos y guías sobre Gobierno Corporativo que deben incluir las Casas de Valores para fortalecer la protección de los derechos del público inversionista y mejorar la estructura corporativa de tales entidades con licencia.

Una vez incorporados los sustentos legales, corresponde a la Superintendencia del Mercado de Valores absolver las mismas en el mismo orden en que vienen dadas:

a) ¿Desde qué momento se entiende que inicia el periodo mínimo de 24 horas de antelación dentro del cual debe comunicarse al "órgano de la entidad encargado o, en su caso al Oficial de Cumplimiento de la entidad" la ocurrencia de una transacción bajo los parámetros antes indicados?

Con respecto a esta interrogante, tenemos que la casa de valores, en su Código General de Conducta, debe hacer referencia a los aspectos descritos en el artículo 3 del Acuerdo 05-2003, definiendo en el mismo, además de los mecanismos de comunicación, autorización y los procedimientos internos que va a aplicar para la realización de las operaciones, contemplando así la definición del tipo de valor, cuya suscripción, adquisición o venta queda sujeta a obligación de autorización por la entidad y el tiempo que tendrán para dar dicha autorización, toda vez que la norma establece un mínimo de tiempo para otorgarla, pero no un límite en sí.

De esta manera, tenemos que el literal f del numeral 1 del artículo 3 del Acuerdo 05-2003, otorga un plazo no inferior a veinticuatro (24) horas para que se comunique al ente encargado o al Oficial de Cumplimiento de la entidad la realización de la operación, plazo que iniciará al momento en que el dignatario, director, ejecutivo principal, empleado o representantes de la entidad ha dado la orden de realizar la misma, el cual debe estar desarrollado como mínimo en los procedimiento internos establecidos en su Código de Conducta.

b) En virtud de la respuesta que sea brindada en relación con la pregunta anterior, debe el ejecutivo de la entidad regulada que realiza la comunicación sobre la ocurrencia de una transacción "por cuenta propia" al "órgano de la entidad encargado o, en su caso al Oficial de Cumplimiento de la entidad" esperar una autorización para pactar la misma o es la obligación meramente de comunicación de la transacción?

Es importante aclarar que estos temas de procedimientos internos son de autorregulación de la casa, es decir, deben cumplir con los mecanismos y procedimientos que ellos mismos han establecido en sus códigos de conducta, tomando en cuenta las funciones que cada persona con licencia tiene a bien desarrollar de acuerdo a sus facultades legales. En este sentido la norma es bien amplia al indicar que las entidades deberán establecer los mecanismos de comunicación o autorización de las operaciones realizadas por cuenta propia por sus dignatarios, directores, ejecutivos principales, empleados y representantes, por lo que les da la potestad tanto de establecer mecanismos de i) comunicación, ii) autorización, o iii) una mezcla de ambos para proceder a perfeccionar dichas transacciones, por lo que la respuesta a esta pregunta se debe encontrar en lo que hayan establecido en sus manuales internos y en el código de conducta de la entidad.

Ahora bien, consideramos que si le entidad dentro de los mecanismos para este tipo de transacciones, ha decidido establecer una autorización, la misma se debería solicitarse antes de ejecutarla, tomando en consideración los mecanismos de comunicación, autorización y los procedimientos internos que debe tener la casa de valores en su Código General de Conducta, así como en los manuales de la entidad, a fin de dar una respuesta eficiente a quien solicitó dicha autorización y de esta forma cumplir con lo dispuesto en la normativa.

Por otra parte, podemos indicar que el artículo 71 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores dispone que los Oficiales de Cumplimiento deben velar porque se cumpla lo dispuesto en la Ley del Mercado de Valores, y de igual forma, los mismos deben verificar el tema de cumplimiento de la debida diligencia y los relacionados al lavado de dinero entre otras cosas, de acuerdo a lo dispuesto en el Acuerdo 10-2015; no así autorizar la ejecución de transacciones, por lo que, en todo caso de requerirse una autorización, debería realizarlo el Ejecutivo Principal. Así las cosas, para efecto de las normas bajo análisis, el Oficial de Cumplimiento solo participaría en caso que se le remita la comunicación escrita de este tipo de transacciones en atención a lo dispuesto al literal f, numeral 1 del artículo 3 del Acuerdo 5-2003.

c) El Numeral (l)(f)(l) del Artículo 3 del Acuerdo 5-2003 aplica a las operaciones que realice el sujeto regulado por cuenta propia o a las operaciones que realicen los dignitarios, directores, ejecutivos principales, empleados y representantes de la entidad regulada por cuenta propia?

Luego de revisar lo dispuesto en el literal f, numeral 1 del artículo 3 del Acuerdo 05-2003, tenemos que la norma en mención debe ser aplicada a las operaciones por cuenta propia que realicen los dignatarios, directores, ejecutivos principales, empleados y representantes de la entidad regulada; sin embargo, no aplica a las operaciones por cuenta propia de la casa de valores, para lo cual deberán tomar en consideración los procedimientos y controles internos necesarios, mismos que deben constar en los manuales de la casa de valores.

Fundamento legal: Texto Único de la Ley del Mercado de Valores, Acuerdo 5-2003.

NOTIFÍQUESE, PUBLÍQUESE Y CÚMPLASE.

Marelissa Quintero de Stanziola
Superintendente

V.Rodríguez/D. Jurídico