REPÚBLICA DE PANAMÁ
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

OPINIÓN No. 07 - 2021
De 23 de noviembre de 2021

Tema: ¿Si una entidad con licencia de Casa de Valores o de un Asesor de Inversiones emitida por esta Superintendencia puede prestar los Servicios a entidades pertenecientes a su mismo grupo financiero, sujeto a la aprobación de esta Superintendencia?

Solicitante: Licenciada Maria Alejandra Cargiulo V.
Alfaro, Ferrer & Ramírez

Consideraciones del Solicitante:

"En el mundo financiero globalizado que vivimos, cuando una entidad con licencia de Casa de Valores o de Asesor de Inversiones emitida por esta Superintendencia forma parte de un grupo financiero internacional, surge muchas veces la necesidad, por eficiencias, de que entre distintas entidades del mismo grupo se brinden servicios de apoyo o se centralicen ciertas actividades, las cuales no necesariamente guardan relación con la actividad principal del negocio de una Casa de Valores o de un Asesor de Inversiones. En ese sentido, es importante conocer si los grupos financieros que en Panamá cuentan con oficinas u operaciones reguladas por la Superintendencia del Mercado de Valores pueden también brindar a otras empresas de su mismo grupo financiero servicios de debida diligencia en materia de prevención de blanqueo y/o fiscal, el monitoreo periódico de esta debida diligencia, los perfiles y capacidades de inversión, revisión y confirmación de conflictos por temas transfronterizos, la custodia de documentación y su archivo, el monitoreo transaccional del cliente, entre otros, en el entendido que en ningún momento dichos servicios contemplarán servicios o actividades de "front office" o que requieran de algún tipo de licencia para su prestación (en lo sucesivo, los "Servicios"), los cuales estarían debidamente detallados en el Plan de Negocios de la entidad correspondiente, y en el entendido de que la entidad regulada deberá además implementar los controles y procesos necesarios para la debida protección de tales servicios."

Posición Administrativa de la Superintendencia del Mercado de Valores

Previo a sentar posición administrativa, esta Superintendencia procederá a citar algunas normas que estimamos procedente destacar a fin de aclarar nuestro criterio a la consulta planteada:

Casas de Valores:

Texto Único de la Ley del Mercado de Valores.

> "**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 la 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.. "

DIRECCIÓN JURÍDICA SMV
ED

Acuerdo No. 2-2011 de 1 de abril de 2011.

"**Artículo 3. (Actividades y Servicios):**
Las Casas de Valores podrán dedicarse a las actividades señaladas en este artículo con apego a las limitaciones y restricciones que la Comisión Nacional de Valores establezca.
Las Casas de Valores tendrán como objeto exclusivo dedicarse al negocio de Casa de Valores, salvo en el caso de aquellas que también sean Bancos o que hayan sido autorizadas por esta Comisión para fungir como Administradores de Inversiones. En consecuencia las Casas de Valores sólo podrán, como actividades principales, recibir y transmitir órdenes, ejecutar dichas órdenes por cuenta de terceros y dar y ejecutar órdenes por cuenta propia.
Junto a tales actividades principales las Casas de Valores, cuando así lo dispongan en su plan de negocios, podrán prestar los siguientes servicios, actividades y negocios incidentales del negocio de Casa de Valores:

1. La asesoría de inversiones.
2. La gestión discrecional e individualizada de cuentas de inversión con arreglo a los mandatos conferidos por los inversionistas.
3. La mediación, por cuenta directa o indirecta del emisor, en la colocación de las emisiones y ofertas públicas de ventas.
4. La actuación como suscriptor o colocador de emisiones y ofertas públicas de venta.
5. El manejo de cuentas de custodia que podrán comprender, en su caso, la llevanza del registro contable de los valores representados mediante anotaciones en cuenta.
6. La administración de carteras o portafolios individuales de inversión.
7. La ejecución de funciones inherentes a agencia de pago, registro y transferencia.
8. El otorgamiento de préstamos de valores y de dinero para la adquisición de valores.
9. Ofrecer productos estructurados, como swaps, credit default swaps, operaciones de reporto, y cualesquiera operaciones que sean realizadas comúnmente en los mercados de capitales.
10. Cualquier actividad que por mandato legal pueden realizar las Casas de Valores.
11. Cualquier otra actividad que esté sometida a regulación de la Comisión Nacional de Valores, siempre que la Comisión Nacional de Valores determine que es realizable por una Casa de Valores.

Las Casas de Valores podrán ejercer además otras actividades accesorias como el alquiler de cajas de seguridad, el asesoramiento a empresas sobre estructura del capital, estrategia industrial y emisiones de valores, así como el asesoramiento y servicios en relación con fusiones y adquisiciones de empresas, las que igualmente deberán ser declaradas en su plan de negocios.
La Comisión podrán restringir las actividades señaladas en el presente artículo que lleven a cabo las Casas de Valores cuando lo considere necesario para proteger los intereses del público inversionista, el funcionamiento eficiente del mercado de valores, o de modo particular, para alguna o algunas Casas de Valores, siempre que ésta determine que los medios personales y técnicos no son los adecuados para el preciso y eficiente desempeño de sus funciones."

"**Artículo 9. (Requisitos para mantener la Licencia vigente).**
La persona que obtenga una licencia de Casa de Valores deberá en todo momento cumplir las siguientes condiciones para mantenerla vigente:

DIRECCIÓN JURÍDICA SMV
ED

1. Dedicarse en forma exclusiva a las actividades y servicios declarados en su Plan de Negocios, procurar por el cumplimiento de lo declarado en su Plan de Negocios, y evitar mantenerse reportando pérdidas financieras recurrentes para períodos fiscales consecutivos.

(...)"

Asesores de Inversión:

Texto Único de la Ley del Mercado de Valores.

"**Artículo 74**. Actividades permitidas. Los asesores de inversión se dedicarán al negocio de asesorar a otros en cuanto a la determinación del precio de valores o la conveniencia de mantener, comprar o vender valores y otros instrumentos financieros. También podrán preparar y publicar estudios financieros o informes sobre valores y otros instrumentos financieros, asesorar en *Forex* y recomendar a sus clientes la apertura de una cuenta de inversión en casas de valores nacionales o extranjeras.
Los asesores de inversión podrán administrar las cuentas de inversión de sus clientes mantenidas con un intermediario. En estos casos, podrán transmitir las órdenes de compra y venta a las casas de valores que las ejecutarán cuando así el cliente lo autorice, pero no podrán mantener cuentas de custodia.
La Superintendencia reglamentará mediante acuerdo los requisitos para obtener su licencia, así como el alcance de las actividades que podrán realizar los asesores de inversión, para la protección del público inversionista."

Acuerdo 01-2015 de 03 de junio de 2015.

"**Artículo 4. (Actividades y Servicios):**
Los asesores de inversión se dedicarán al negocio de asesorar a otros en cuanto a la determinación del precio de valores o la conveniencia de mantener, comprar o vender valores y otros instrumentos financieros. También podrán preparar y publicar estudios financieros o informes sobre valores y otros instrumentos financieros, asesorar en *Forex* y recomendar a sus clientes la apertura de una cuenta de inversión en casas de valores nacionales o extranjeras, de conformidad con lo establecido en el artículo 74 de la Ley del Mercado de Valores.
Los asesores de inversión podrán administrar las cuentas de inversión de sus clientes mantenidas con un intermediario, En estos casos, podrán transmitir las órdenes de compra y venta a las casas de valores que las ejecutarán cuando así el cliente lo autorice. Los Asesores de Inversión no podrán mantener cuentas de custodia."

Artículo 10. (Requisitos para mantener la Licencia vigente).
La persona que obtenga una licencia de Asesor de Inversiones deberá en todo momento cumplir las siguientes condiciones para mantenerla vigente:

1. Dedicarse en forma exclusiva a las actividades y servicios declarados en su Plan de Negocios, procurar por el cumplimiento de lo declarado en su Plan de Negocios y evitar mantenerse reportando pérdidas financieras recurrentes para períodos fiscales consecutivos.

(...)"

Una vez transcritas las normas objeto de análisis, destacamos de las consideraciones expuestas por la solicitante que los servicios que han sido detallados en la misma e identificados como servicios de "back office" y "middle office", serían prestados entre empresas que forman parte de un mismo Grupo Económico, dado que al pertenecer a una organización en común, en ocasiones, alguna u otra de las sociedades o personas jurídicas, miembros de la misma, pueden realizar determinado servicio en beneficio de otra sociedad, la cual es miembro también. De igual forma se nos indica que las prestatarias de dichos

DIRECCIÓN JURÍDICA SMV
ED

servicios serían sociedades que se encuentran bajo la regulación y supervisión de la Superintendencia del Mercado de Valores, como lo son, las Casas de Valores y los Asesores de Inversión, quienes para poder realizar actividades propias del mercado de valores deben obtener una licencia emitida por este regulador del mercado.

Considerando las normas que han sido transcritas en líneas anteriores, las cuales conciernen a las disposiciones normativas que por Ley y acuerdo reglamentario han sido fijadas para reglar su actividad, las Casas de Valores, están facultadas para realizar las actividades propias de Casas de Valores como actividad principal, ciertas actividades accesorias, así como otras actividades que puede realizar de forma incidental, no obstante, entre estas actividades descritas en la Ley y el Acuerdo Reglamentario, no se enumera o enuncia alguna actividad similar a los ejemplos descritos en la solicitud, identificados como servicios de "back office" y "middle office", los cuales abarcan funciones que son muy importante dentro de la gestión de una empresa, sin embargo, en estricta legalidad, no se podría bajo el amparo de una licencia de Casa de Valores prestar dichos "servicios" a otro miembro de su grupo económico o financiero, considerando que cuando le fue otorgada la licencia de Casa de Valores, esta entidad verifica que tanto el objeto social de la sociedad, así como aquellas actividades y servicios presentados en su plan de negocios, sean adecuadas a aquellas actividades que por Ley y Acuerdo Reglamentario le son permitidas (Cfr. art. 8 del Acuerdo 2-2011),

Lo anterior, nos lleva a considerar lo desarrollado en el numeral 11 del artículo 3 del Acuerdo 2-2011, que hace viable la posibilidad que los servicios a los cuales se refiere su consulta, puedan ser objeto de la consideración de esta Superintendencia, como probables actividades que puedan ser desempeñadas por entidades con Licencia de Casas de Valores a otros miembros de su Grupo Económico, pero para ello, conforme a la disposición reglamentaria, esta Superintendencia debe primero regular, es decir fijar las reglas para su prestación, siempre y cuando se considere como una actividad o servicio que la misma pueda realizar, en ese sentido, antes de ser incluidas dentro del Plan Negocios, cuya modificación debe ser sometida a la autorización de esta Superintendencia (cfr. art. 15 del Acuerdo 2-2011). En ese sentido, la Superintendencia del Mercado de Valores debe considerar los siguientes elementos:

-El modelo de supervisión que adoptaría la Superintendencia del Mercado de Valores para supervisar la actividad;

-El contrato que ampare la prestación del servicio del sujeto regulado a las demás entidades del grupo económico;

-La capacidad técnica, operativa y de personal con que cuenta la entidad que prestará el servicio a las demás entidades del grupo económico al que pertenece;

-Que la prestación del servicio se lleve de acuerdo con las políticas y procedimientos internos que tenga la entidad;

-Que los servicios sean prestados únicamente a los miembros de su grupo económico y no a terceros.

Por otra parte, con relación a los Asesores de Inversión, el último párrafo del artículo 74 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores, se refiere a que mediante la vía del acuerdo se puede establecer el alcance de las actividades que podrán realizar los Asesores de Inversión, lo que implica que mediante acuerdo reglamentario se puede desarrollar todo lo que se requiera para que los Asesores de Inversión puedan llevar a cabo las actividades que le son permitidas en pro de asegurar los derechos del consumidor financiero (inversionista), más no implica que por vía de acuerdo se puedan establecer nuevas actividades para el Asesor de Inversión Aunado a lo anterior, a diferencias de las Casas de Valores, no contamos con una disposición similar a la contemplada en el Acuerdo 2-2011, que permita la posibilidad de que la misma pueda desarrollar o prestar tales servicios como una actividad incidental. En ese sentido, debemos manifestar que los Asesores de Inversión no podrían realizar bajo el amparo de la respectiva licencia, aquellas actividades identificadas como los "servicios" en la solicitud de opinión elevada ante esta Superintendencia.

DIRECCIÓN JURÍDICA SMV

ED

Por las consideraciones expuestas, esta Superintendencia manifiesta que existe la posibilidad que las Casas de Valores sujetas a la regulación y supervisión de la Superintendencia del Mercado de Valores, puedan prestar los servicios de "back office" y "middle office", a los otros miembros de su Grupo Económico, previa regulación de las mismas, por tanto, esta Superintendencia debe manifestar que en aras del desarrollo del mercado de valores, no se restringe la posibilidad que las Casas de Valores puedan realizar nuevas actividades, por lo que, exhortamos a que tal iniciativa nos sea presentada para los efectos de considerar su viabilidad y de proceder, hacer las modificaciones pertinentes al Acuerdo respectivo, no obstante, lo anterior, con respecto a los Asesores de Inversión, ni la Ley ni el Acuerdo Reglamentario permite que los mismos puedan realizar otras actividades a las ya contempladas en la Ley.

Fundamento legal: Texto Único de la Ley del Mercado de Valores y sus acuerdos reglamentarios.

NOTÍFIQUESE, PUBLÍQUESE Y CÚMPLASE,

Julio Javier Justiniani
Superintendente

T.Loaiza/D. Jurídica

DIRECCIÓN JURÍDICA SMV

ED