REPÚBLICA DE PANAMÁ
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

OPINIÓN No. 03 - 23
De 12 de mayo de 2023

Tema: Se ha solicitado a la Superintendencia del Mercado de Valores exponer su criterio jurídico en cuanto a si *un cliente de una casa de valores realiza transferencias o pagos a terceros desde su cuenta money market o MMK, asociada a su cuenta de inversión, debe cumplir con lo establecido en el Acuerdo 6-2021.*

El solicitante de la Opinión formula la siguiente interrogante:

> *"Sobre la base de lo expuesto, nos permitimos consultarles si un cliente de una casa de valores realiza transferencias o pagos a terceros desde su cuenta money market o MMK, asociada a su cuenta de inversión, debe cumplir con lo establecido en el Acuerdo 6-2021."*

Solicitante: **VIRTU ATELIER LEGAL**
Firma de abogados

Criterio del Solicitante:

*"**HECHOS Y CONSIDERACIONES***
1. El Acuerdo No. 6-2021 de 18 de agosto de 2021, incorpora en las actividades incidentales de las Casas de Valores el servicio de pagos o transferencias de dinero de clientes a terceras personas, al igual que las condiciones y requisitos para que se lleven a cabo y medidas complementarias a la debida diligencia.

2. Que el mencionado Acuerdo, en su artículo Tercero, por medio del cual se adiciona el artículo 3-A al Acuerdo 2-2011 de 1 de abril de 2011 define lo que se considera pago o transferencias de dinero de clientes a terceras personas; a saber:

"se consideran pagos o transferencias de dinero de clientes a terceras personas, aquellas operaciones mediante las cuales se envía dinero desde la cuenta de inversión del cliente, a una cuenta bancaria de una persona natural o jurídica, distinta al titular de la cuenta de donde se origina la operación…".

3. Que el Artículo Segundo del Acuerdo 6-2021 adiciona un numeral al artículo 3 del Acuerdo 2-2011 de 1 de abril de 2011, sobre actividades y servicios de las casas de valores quedando así:

Artículo 3. Actividades y Servicios…
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…
…
*10. **Pagos o transferencias de dinero de clientes a terceras personas**. (resaltado es nuestro)*

4. Que el artículo 64 del Decreto Ley No. 1 de 1999 (Ley de Valores) sobre las cuentas de inversión señala lo siguiente:

DIRECCIÓN JURÍDICA SMV

Artículo 64. ***Cuentas de inversión, manejo de valores y dineros de clientes. Las casas de valores mantendrán los valores y los dineros de clientes en cuentas de inversión de conformidad con las disposiciones que dicte la Superintendencia****. La Superintendencia dictará reglas de conducta que deberán observar las casas de valores y sus corredores de valores en relación con el manejo y la administración de cuentas de inversión y dineros de clientes, el traspaso de cuentas de inversión entre casas de valores, la constitución de garantías sobre valores y dineros de clientes, el otorgamiento de préstamos en dinero o valores a clientes y demás operaciones bursátiles efectuadas con estos. En aquellos casos en que una casa de valores o un corredor de valores tengan facultades discrecionales en el manejo de cuentas de inversión de un cliente, deberá administrar dichas cuentas con aquella diligencia y aquel cuidado que los hombres emplean ordinariamente en sus propios negocios.*
Las cuentas de inversión podrán contener valores o dinero en efectivo, siempre que este último sea incidental y no el objeto principal de la cuenta de inversión. *Los dineros depositados en cuentas de inversión podrán devengar intereses, según lo establezca el reglamento de la cuenta de inversión. Las cuentas de inversión ofrecidas por casas de valores quedarán sujetas a las disposiciones del Título X de este Decreto Ley. (el resaltado es nuestro) 2*

Expresamente la norma señala que las casas de valores mantendrán tanto los valores como los dineros en cuentas de inversión. Y que, en efecto, este tipo cuentas podrán contener dinero en efectivo siempre que sea de forma incidental y no el objeto principal de la cuenta de inversión. Pudiendo los dineros devengar intereses.

5. Que al respecto de las cuentas bancarias, tenemos que se considera cuenta Money Market (MMK), en el mercado bancario panameño, como una cuenta aperturada en Banco, en dólares con la que el cliente puede efectuar pagos y recibir depósitos. Además, la MMK es una cuenta que puede generar rendimientos mensuales.

Este tipo de cuenta bancaria pudiera o no estar relacionada directamente a la cuenta de inversión del cliente, a fin de ser utilizada única y exclusivamente para transferir efectivo de la cuenta de Inversión y hacia la cuenta MMK, producto de la compra y venta de los activos financieros.

LA CONSULTA
Sobre la base de lo expuesto, nos permitimos consultarles si un cliente de una casa de valores realiza transferencias o pagos a terceros desde su cuenta money market o MMK, asociada a su cuenta de inversión, debe cumplir con lo establecido en el Acuerdo 6-2021.

NUESTRA OPINION
En base a los hechos y consideraciones mencionadas anteriormente; el Acuerdo No. 6-2021 expresamente señala que se consideran pagos o transferencias a terceras personas aquellas realizadas desde una cuenta de inversión. No así menciona bajo ningún concepto ningún otro tipo de cuenta, mucho menos una cuenta bancaria, aunque sea especial, toda vez que las cuentas bancarias no son reguladas por la Ley de Valores.
Es nuestro entender que el ámbito de aplicación del Acuerdo 6-2021 es la transferencia o pagos a terceros desde la cuenta de inversión bajo el entendimiento de que es permitido según lo dispuesto en la Ley del Mercado de valores, articulo 64 mencionado anteriormente, el mantenimiento en una cuenta de inversión tanto valores como dinero en efectivo; este ultimo de carácter incidental.
Siendo esto así, dentro de un grupo económico bancario, en el caso de existir dentro de la operativa de una casa de valores, cuentas bancarias MMK (en el banco perteneciente al mismo grupo económico) asociadas directamente a una cuenta de

DIRECCIÓN JURÍDICA

inversión (en la casa de valores perteneciente al mismo grupo económico) con el objeto de que sean transferidos a dicha cuenta bancaria MMK los dineros derivados de los rendimientos o liquidación de activos producto de una inversión; y que por tanto las transferencias o pagos a terceros sean realizadas por el cliente desde dicha cuenta bancaria MMK; somos de la opinión que las transferencias o pagos a terceros realizadas desde las cuentas bancarias MMK no entrarían en el ámbito de aplicación del Acuerdo 6-2021, toda vez que, a pesar de que la cuenta bancaria MMK está directamente asociada a una cuenta de inversión, la misma es propiamente una cuenta bancaria y no de inversión, sujeta a las regulaciones emitidas por y supervisada por la Superintendencia de Bancos de la República de Panamá."

Ampliación aclaratoria:

"...En relación a la consulta, cuando señalamos que la cuenta Money Market (MMK) está asociada a una cuenta inversión, es simplemente que el producto de la compraventa de títulos valores de esa cuenta de inversión se transfiere a la cuenta MMK. Como señalamos en la consulta es solamente para transferir el efectivo de la cuenta de inversión única y exclusivamente.

La cuenta MMK, es utilizada para movimiento de efectivo afiliado al portafolio (o cuenta de inversión) y se apertura en el Banco del mismo grupo económico."

Posición Administrativa de la Superintendencia del Mercado de Valores:

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

1. **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" (en adelante "Texto Único de la Ley del Mercado de Valores"**, del cual destacamos lo resaltado y subrayado a continuación:

   *"**Art. 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)*

   *"**Art. 64.** Cuentas de inversión, manejo de valores y dineros de clientes. Las casas de valores mantendrán los valores y los dineros de clientes en cuentas de inversión de conformidad con las disposiciones que dicte la Superintendencia. La Superintendencia dictará reglas de conducta que deberán observar las casas de valores y sus corredores de valores en relación con el manejo y la administración de cuentas de inversión y dineros de*

DIRECCIÓN JURÍDICA SMV

clientes, el traspaso de cuentas de inversión entre casas de valores, la constitución de garantías sobre valores y dineros de clientes, el otorgamiento de préstamos en dinero o valores a clientes y demás operaciones bursátiles efectuadas con estos. En aquellos casos en que una casa de valores o un corredor de valores tengan facultades discrecionales en el manejo de cuentas de inversión de un cliente, deberá administrar dichas cuentas con aquella diligencia y aquel cuidado que los hombres emplean ordinariamente en sus propios negocios.

Las cuentas de inversión podrán contener valores o dinero en efectivo, siempre que este último sea incidental y no el objeto principal de la cuenta de inversión. *Los dineros depositados en cuentas de inversión podrán devengar intereses, según lo establezca el reglamento de la cuenta de inversión.*

Las cuentas de inversión ofrecidas por casas de valores quedarán sujetas a las disposiciones del Título X de este Decreto Ley." (el ***resaltado*** *es nuestro).*

2. **Texto Único del Acuerdo 2-2011 de 1 de abril de 2011**, del cual destacamos lo resaltado y subrayado a continuación:

*"**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 Superintendencia del Mercado 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 Superintendencia 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. Lo anterior puede comprender la recepción y transmisión de órdenes de compra y venta impartidas a nombre de clientes institucionales cuyas operaciones son liquidadas y compensadas directamente en los libros de dichos clientes y los de su contraparte, actividad comúnmente denominada corretaje de ejecución, la cual deberá estar descrita en su plan de negocios.
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 podrá comprender, en su caso, la llevanza del registro contable de los valores representados mediante anotaciones en cuenta.
6. La administración de carteras o portafolios individuales de inversión.
7. La ejecución de funciones inherentes a 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, corno swaps, credit default swaps, operaciones de reporto, y cualesquiera operaciones que sean realizadas comúnmente en los mercados de capitales.
10. Pagos o transferencias de dinero de clientes a terceras personas.
11. Cualquier actividad que por mandato legal puedan realizar las Casas de Valores.
12. Cualquier otra actividad que esté sometida a regulación de Comisión Nacional de Valores, siempre que determine 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 de capital, estrategia

DIRECCIÓN JURÍDICA SMV

industrial y emisiones de valores, así como el asesoramiento y servicios relacionados con fusiones y adquisiciones de empresas, y servicios aprobados previamente por esta Superintendencia a su casa matriz y/o instituciones financieras de su grupo económico, las cuales serán evaluadas por la Superintendencia tomando en cuenta que dichos servicios deben ser cónsonos con el modelo de negocios aprobado o por aprobar, así como los riesgos asociados a la prestación de los mismos. La Superintendencia del Mercado de Valores podrá, mediante resolución, suspender o revocar la aprobación de estos servicios, en caso de que se determine que la casa de valores no está cumpliendo con los mismos o si esto pone en riesgo las actividades propias de la casa de valores.

Estas actividades accesorias igualmente deberán ser declaradas en su plan de negocios.

La actividad accesoria de alquiler de cajilla de seguridad podrá brindarse exclusivamente a los clientes existentes de la casa de valores, siempre y cuando conste en el plan de negocios de la Casa de Valores, con los controles internos y lineamientos de procedimientos, así como la suscripción de contrato independiente que respalde el servicio accesorio de alquiler de cajilla de seguridad de acuerdo a los usos y costumbres de la plaza.

La Superintendencia podrá 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.

PARÁGRAFO: (Plazo de Adecuación). Las casas de valores que actualmente realicen la actividad de corretaje de ejecución tendrán hasta el día 31 de agosto de 2022, para adecuar su plan de negocios conforme a lo establecido en el presente artículo.

En el caso de casas de valores que también deban adecuar sus planes de negocios de acuerdo con las disposiciones establecidas en el Acuerdo 1-2022 de 26 de enero de 2022, el plazo de adecuación para cumplir con lo dispuesto en el presente artículo será el establecido en el Acuerdo No.1-2022.

Artículo 3-A *Pagos o transferencias de dinero de clientes a terceras personas.*

Se consideran pagos o transferencias de dinero de clientes a terceras personas, aquellas operaciones mediante las cuales se envía dinero desde la cuenta de inversión del cliente, a una cuenta bancaria de una persona natural o jurídica, distinta al titular de la cuenta de donde se origina la operación.

Las casas de valores podrán realizar pagos o transferencias de dinero de clientes a terceras personas, de manera incidental, siempre que el servicio sea incorporado en su plan de negocio, así como en las políticas, procedimientos y controles internos y en el Código de Conducta, bajo las siguientes condiciones:

1. Que el dinero a transferir sea producto de inversiones realizadas en la cuenta de inversión tales como: a) ventas de valores y derechos de suscripción, b) pago de cupones, c) declaración de dividendos, d) redención anticipada de valores y e) otros importes derivados de los valores mantenidos en la cuenta de inversión, ya sean periódicos o no.

2. Se incluirá la valoración del riesgo de este tipo de transacciones en las matrices de riesgo de la casa de valores.

3. Se permitirá que el cliente pueda realizar un máximo mensual de cinco (5) pagos o transferencias de dinero a terceras personas, independientemente de la cantidad de cuentas que mantenga el cliente en la casa de valores.

4. Se permitirá la transacción siempre y cuando el cliente mantenga una cuenta nominativa o individual, claramente identificable en el custodio donde la casa de valores mantenga los activos financieros de sus clientes.

5. Se deberá contar con una orden escrita del cliente o persona autorizada.

6. El motivo de la transacción deberá estar documentado en el expediente del cliente y atender las políticas y procedimientos internos.

7. Se deberá verificar el perfil transaccional del cliente, en los términos que establece el artículo 10-A al Acuerdo 6-2015 de 19 de agosto de 2015.

DIRECCIÓN JURÍDICA SMV

8. Se deberá conservar la documentación que sustenta la transacción, entiéndase y sin limitar: recibo, factura, contrato y otro documento o constancia que justifique la operación, los cuales estarán a disposición de la Superintendencia del Mercado de Valores, cuando esta lo requiera. Esta información deberá mantenerse por la casa de valores por un periodo de cinco (5) años, contados a partir de la finalización de la relación comercial.

La disposición de fondos para estas transacciones deberá cumplir lo establecido en el numeral 3 al artículo 17 de Acuerdo 5-2003 de 25 de junio de 2003.

...

***Artículo 27.** (Normas de conducta aplicables):*
La prestación de servicios de Casas de Valores otras actividades complementarias o incidentales quedan sometidas a las normas de conducta y al régimen de supervisión y disciplina previsto en el Decreto Ley No. 1 de 1999 y sus acuerdos reglamentarios.
*Tales normas de conductas serán asimismo aplicables a los demás sujetos regulados en la prestación de sus servicios y ejercicio de sus actividades con las adaptaciones que sean procedentes." (el subrayado y **resaltado** es nuestro)*

Habiendo citado algunas de las normas aplicables a la consulta que nos ocupa y tomando en consideración lo planteado por el solicitante, procederemos a abordar específicamente la interrogante planteada por éste, esta es:

> *"Sobre la base de lo expuesto, nos permitimos consultarles si un cliente de una casa de valores realiza transferencias o pagos a terceros desde su cuenta money market o MMK, asociada a su cuenta de inversión, debe cumplir con lo establecido en el Acuerdo 6-2021."*

Antes de dar respuesta a la consulta planteada, primeramente, se debe aclarar ¿qué se entiende por el término "asociada"?, a fin de dejar por sentado el significado que aplica al mismo y la situación sobre la cual aplicará la presente Opinión Administrativa.

De acuerdo con lo señalado por el solicitante, la situación planteada radica en que la cuenta Money Market (MMK) está asociada a una cuenta de inversión, por lo tanto, explica el solicitante que, el producto de la compraventa de títulos valores de esa cuenta de inversión se transfiere a la cuenta MMK; es decir, solamente para transferir el efectivo de la cuenta de inversión, única y exclusivamente. Por último, culmina indicando que la cuenta MMK, es utilizada para movimiento de efectivo afiliado al portafolio (o cuenta de inversión) y se apertura en el Banco del mismo grupo económico.

Habiendo señalado lo anterior, la Real Academia Española, define el término "asociada", bajo el siguiente concepto:

- Asociado, da:
  - Dicho de una persona: que acompaña a otra en alguna comisión o encargo.
  - Persona que forma parte de una asociación o compañía.
- Asociar:
  - Relacionar (establecer relación entre personas o cosas)

Bajo el concepto antes citado y frente a la situación planteada "*si un cliente de una casa de valores realiza transferencias o pagos a terceros **desde su cuenta money market o MMK, asociada a su cuenta de inversión**"*, se entenderá entonces por "cuenta asociada", que la cuenta money market o MMK forma parte de un conjunto de cuentas, las cuales se encuentran relacionadas, puesto que pertenecen a un mismo cliente mantenidas en diferentes entidades de un grupo económico (en la presente situación "grupo económico bancario").

En este sentido, se estaría bajo el entendimiento que la cuenta money market o MMK no se encuentra dentro de la cuenta de inversión o bien no forma parte de la cuenta de inversión.

Habiendo aclarado el entendimiento que aplica para cuenta asociada, procederemos a analizar la presente

DIRECCIÓN JURÍDICA SMV

consulta de acuerdo con el contenido de la normativa antes citada.

El Texto Único de la Ley del Mercado de Valores, a través de su Artículo 54, permite a toda persona a quien se le otorgue Licencia de Casa de Valores poder prestar servicios y dedicarse a actividades y negocios **incidentales** del negocio de casa de valores. No obstante, es a través del Acuerdo 6-2021 de 18 de agosto de 2021, que la Superintendencia del Mercado de Valores, incorpora en las actividades incidentales de las Casas de Valores, **el servicio de pagos o transferencias de dinero de clientes a terceras personas**, al igual que las condiciones y requisitos para que se lleven a cabo, además, de medidas complementarias a la debida diligencia.

Y a su vez, dicho Acuerdo 6-2021, mediante su Artículo Tercero, adiciona el Artículo 3-A al Acuerdo 2-2011 de 1 de abril de 2011 a través del cual, se regula todo lo referente a pagos o transferencias de dinero de clientes a terceras personas, señalando así, dentro de los puntos más importantes, lo siguiente:

- Se consideran pagos o transferencias de dinero de clientes a terceras personas, aquellas operaciones mediante las cuales **se envía dinero desde la cuenta de inversión del cliente, a una cuenta bancaria de una persona natural o jurídica, distinta al titular de la cuenta de donde se origina la operación**.
- Las casas de valores podrán realizar pagos o transferencias de dinero de clientes a terceras personas de manera incidental, siempre que el servicio sea incorporado en su plan de negocio, así como en las políticas, procedimientos y controles internos y en el código de conducta.

En este sentido, es sensitivo tener presente que para que se considere pagos o transferencias de dinero de clientes a terceras personas y para que se deba cumplir con lo establecido en el Acuerdo 6-2021, **los titulares de ambas cuentas** (cuenta de inversión del cliente que envía el dinero y cuenta bancaria que recibe el dinero) **deben ser distintos** y como bien se ha indicado, la cuenta de origen (de donde se envía el dinero) será siempre la cuenta de inversión del cliente de la Casa de Valores y la cuenta de destino, será siempre la cuenta bancaria de un titular distinto de donde se origina la operación.

Por lo tanto y atendiendo la consulta planteada, si un cliente de una casa de valores realiza transferencias o pagos a terceros desde su cuenta money market o MMK, asociada a su cuenta de inversión, no está obligada a cumplir con lo establecido en el Acuerdo 6-2021, toda vez que, bajo el presente precepto, la cuenta Money Market o MMK es una cuenta bancaria que únicamente recibe el efectivo proveniente del titular de la cuenta de inversión, siendo ambas cuentas del mismo cliente, donde tanto el Banco como la Casa de Valores pertenecen al mismo grupo económico bancario. Por lo tanto, siempre y cuando en la cuenta Money Market o MMK, no se efectúen operaciones propias del mercado de valores, no se encuentra bajo el alcance del Acuerdo 6-2021.

Fundamento legal: Decreto Ley No.1 de 8 de julio de 1999, Acuerdo No.6-2021 de 18 de agosto de 2021, Texto Único del Acuerdo 2-2011 de 1 de abril de 2011.

NOTIFÍQUESE, PUBLÍQUESE Y CÚMPLASE.

Julio Javier Justiniani
Superintendente

/agl/D.Jurídica