REPÚBLICA DE PANAMÁ
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES
OPINIÓN N° 04 - 2024
De 22 de julio de 2024.

Tema: ¿Puede *una casa de valores nacional mantener en una cuenta de inversión nacional la custodia de activos financieros distintos a aquellos que sean reconocidos, por la legislación panameña, o los usos y costumbres, como "valor" o "dinero"?*

Solicitante: Licdo. Alejandro Abood, Firma Infante &, Perez Almillano

PREGUNTA PLANTEADA A CONSIDERACIÓN DE LA SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES:

Opinión del solicitante:

El texto único del Decreto Ley 1 de 1999 (la "LMV") contiene disposiciones que parecen tener, a juicio del suscrito, conflicto respecto al tipo de activos financieros que se pueden custodiar en una casa de valores panameña, conflicto aquel que nos resulta ampliado cuando se contrapone a posiciones administrativas que ha adoptado recientemente la Superintendencia del Mercado de Valores (la "SMV").
Iniciamos nuestro análisis transcribiendo algunas definiciones que contiene la LMV:

> *"Artículo 49. Definiciones. Para efectos de este Decreto ley, los siguientes términos se entenderán así:*
> *1...*
> *2 **Activos financieros.** Incluyen todo valor, dinero en efectivo y cualquier otro bien mueble que un intermediario mantenga en una cuenta de custodia a favor de una persona, si el intermediario y dicha persona han acordado reconocer dicho bien como un activo financiero sujeto al Título X de este Decreto Ley, siempre que dicho bien no haya sido excluido de este término por la Superintendencia.*
> *18 **Custodio**. Entidad que mantiene custodia sobre los dineros valores o bienes de otra persona.*
> *33 **Intermediario.** Toda central de valores, participante en una central de valores, banco y casa de valores así como cualquiera otra persona que la Superintendencia autorice para que mantenga cuentas de custodia.*
> *37 **Ley del Mercado de Valores**. La Ley que crea la Superintendencia del Mercado de Valores, este Decreto Ley y sus reglamentos.*
> *44 **Opinión.** Posición administrativa adoptada por la Superintendencia.*
> *55 **Reglamento.** Incluye los decretos ejecutivos adoptados por el Órgano Ejecutivo para reglamentar este Decreto Ley, así como los acuerdos y las resoluciones aprobados en su momento por la Comisión Nacional de Valores y las que sean aprobadas por la Superintendencia del Mercado de Valores las opiniones emitidas por estas.*
> *64 **Tercero**. Persona que contrate servicios con una casa de valores, asesor de inversiones, administrador de inversiones o administrador de fondos de pensiones y jubilaciones que no sea parte relacionada de estos.*
> *66 **Valor.** Todo bono, valor comercial negociable u otro título de deuda, acción (incluyendo acciones en 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 Superintendencia 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 sus servicios bancarios usuales ofrecidos por dichos bancos, como certificados de depósito no negociables. Esta excepción no incluye las aceptaciones bancarias negociables ni los valores comerciales negociables emitidos por instituciones bancarias.*
> 2. *Pólizas de seguro, certificados de capitalización y obligaciones similares emitidas por compañías de seguros.*
> 3. *Cualesquier otros instrumentos, títulos o derechos que la Superintendencia haya determinado que no constituyen un valor. "*

DIRECCIÓN JURÍDICA SMV

(el subrayado es nuestro)

*Dentro del **Título II (Casas de Valores y Asesores de Inversión)** de la LMV se determina la clase de activos que las casas de valores han de mantener en cuentas de inversión, como se aprecia en el artículo 64:*

> *"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 subrayado es nuestro)

*Dentro del **Título X** de la LMV, al que hace referencia el numeral 2 del artículo 49, encontramos el Capitulo III, titulado **Régimen de Tenencia Indirecta de Valores**, y que, entre otros, contiene los artículo (sic) 228 y 230 de la LMV, los cuales son del siguiente tenor:*

> *"**Artículo 228. Cuentas de custodia**. Las casas de valores y administradores de inversión deberán comunicar previamente a la Superintendencia las relaciones que establezcan con otras sociedades para obtener el servicio de custodia. La Superintendencia se reserva el derecho de autorizar o no la relación de custodia con base en los estándares internacionales que regulen la actividad y la experiencia del custodio, lo cual deberá ser desarrollado mediante acuerdo.*
>
> *Se exceptúan de lo antes dispuesto los contratos de custodia con entidades que operen en jurisdicciones reconocidas y autorizadas para la actividad de custodia. En estos casos, se deberá realizar una notificación una vez quede formalizada la relación.*
>
> ***Artículo 230. Intermediario mantiene activos financieros en forma fiduciaria**. En la medida en que sea necesario para satisfacer todos los derechos bursátiles que un intermediario haya reconocido con respecto a un activo financiero en cuentas de custodia, todos los derechos que tenga dicho intermediario en dicho activo financiero estarán sujetos al siguiente régimen:*
>
> 1. *Se entenderán adquiridos a título fiduciario por dicho intermediario a nombre y en beneficio de los tenedores indirectos a quienes el intermediario haya reconocido derechos bursátiles sobre dicho activo financiero;*
> 2. *Se entenderán que no son parte del patrimonio personal del intermediario; y*
> 3. *No podrán ser secuestrados, gravados o embargados, ni de otro modo estar sujetos a reclamos o acciones por parte de los acreedores del intermediario, ni formarán parte de la masa de bienes del intermediario en un proceso de quiebra, concurso de acreedores, liquidación, reorganización u otro proceso similar, salvo en el caso contemplado por el artículo 243 de este Decreto Ley.*
>
> *La tenencia fiduciaria a que se refiere este artículo opera por mandato de la ley, sin que se requiera el otorgamiento de un contrato de fideicomiso entre el intermediario y el tenedor indirecto.*
>
> *No serán aplicables a esta tenencia fiduciaria las disposiciones de la Ley 1 de 1984. Los intermediarios no requerirán de licencia fiduciaria y no tendrán más obligaciones que las expresamente contempladas en este Decreto Ley y en los contratos que celebren sobre la materia.*

DIRECCIÓN JURÍDICA SMV

El derecho bursátil que adquiere un tenedor indirecto con respecto a un activo financiero en virtud de este artículo es un derecho patrimonial proporcional en el título o derecho que sobre dicho activo financiero tenga el intermediario, sin que importe en qué momento el tenedor indirecto adquirió dicho derecho bursátil ni en qué momento el intermediario adquirió dicho título o derecho sobre dicho activo financiero. "

(el subrayado es nuestro)

Como se desprende de la normativa citada, las casas de valores son intermediarios que la SMV ha autorizado para mantener dinero y valores de terceros en cuentas de custodia.

También se desprende, de estos extractos de la LMV, que la SMV se encuentra facultada para ampliar o limitar los conceptos legislativos que contiene la LMV mediante la expedición de reglamentos, es decir, Acuerdos, Resoluciones y Opiniones.

*El conflicto al cual hemos hecho referencia en la parte introductoria de este escrito tiene que ver con la terminología que usa el numeral 2 del artículo 49, en contraste con el artículo 64, toda vez que "cuenta de custodia" y "cuenta de inversión" aparentan ser utilizados como sinónimos, pero a la misma vez mantienen una diferencia importante. Según la LMV las cuentas de custodia, por su parte, contendrán activos financieros ("**valor, dinero en efectivo y cualquier otro bien mueble..."), mientras que se ordena que "Las casas de valores mantendrán los valores y los dineros de clientes en cuentas de inversión"**, y se dispone que **"Las cuentas de inversión podrán contener valores o dinero en efectivo"**.*

¿Son entonces las cuentas de inversión de clientes que se mantienen en una casa de valores aquellas cuentas de custodia que la SMV ha autorizado mantener a las casas de valores?

Para efectos del ejercicio que nos ocupa, es importante precisar que nuestra solicitud no versa sobre la administración, manejo o apertura que realizan las casas de valores o asesores de inversión respecto a cuentas de inversión de sus clientes en otras casas de valores nacionales o extranjeras, sobre todo las segundas que se encuentran sujetas a las leyes de origen. Esta solicitud se limita a las cuentas de custodia o inversión nacionales que son abiertas y mantenidas a nombre de un cliente, en y por el intermediario que resulta el sujeto de esta consulta, es decir, una casa de valores nacional.

También debemos dejar por sentado que no consideramos que las "cuentas de custodia" mencionadas en los numerales 2, 33 y 66 del artículo 49 de la LMV son necesariamente las mismas "cuentas de custodia" que se describen en el artículo 228 de la LMV, dado que el concepto de este último artículo es limitado a la custodia indirecta, es decir, cuando la casa de valores mantiene custodia indirecta de los activos financieros de sus clientes a través de otros intermediarios. Por su parte consideramos que el artículo 49 contiene un concepto más amplio que incluye la custodia directa, es decir, la facultad de la casa de valores de conservar ella misma los activos financieros de sus clientes, y por ende, la autorización a la casa de valores a la que hace referencia el numeral 33 es para que la casa de valores mantenga en custodia los activos de sus clientes.

Si se concluye que "cuenta de custodia" y "cuenta de inversión", como son usados en el artículo 49 y el artículo 64 de la LMV, son prácticamente sinónimos, habría que reconocer que el artículo 64, que es de aplicación exclusiva a las casas de valores, contiene una limitación que no afecta a otros intermediarios, es decir, que el legislador ha intencionalmente dispuesto que todos aquellos a quienes la LMV reconoce como "intermediarios" con la excepción de las casas de valores, es decir, central de valores, participante de una central de valores, banco o cualquier otra persona que la SMV autorice para mantener cuentas de custodia, puede custodiar bienes muebles.

Somos de la posición de que el legislador no ha tenido tal intención y consideramos que las casas de valores pueden mantener bajo su custodia toda clase de "activos financieros", como los define el numeral 2 del artículo 49 de la CMV, y no solo dinero y valores.

Ahora bien, mientras que nuestro criterio es que las casas de valores pueden mantener en custodia valores, dinero y bienes muebles, es decir, activos financieros, la SMV aparenta haber adoptado diversas posiciones administrativas al respecto en la Opinión 1 - 2023. Veamos:

DIRECCIÓN JURÍDICA SMV

"... en Panamá, una Casa de Valores que cuenta con Licencia expedida por la Superintendencia del Mercado de Valores, debe prestar el servicio de custodia sobre valores, ,ya sea por medio de una cuenta individual o una cuenta global. "

"... conforme a los parámetros establecidos y desarrollados en el sector valores en Panamá, la custodia debe ser sobre valores el cual a su vez constituye un tipo de activo financiero conforme a la definición dada en la Ley del Mercado de Valores.

Ahora bien, la Ley del Mercado de Valores permite además que una Casa de Valores mantenga la custodia de los activos financieros de sus clientes a través de una cuenta global en un custodio extranjero y/o a través de otra Casa de Valores con licencia expedida por esta Superintendencia y que a su vez mantiene dicha custodia mediante una cuenta global con un custodio extranjero; .. "

"... dicha cuenta de inversión abierta en Panamá, debe estar constituida con valores o dinero, este último incidental (cfr. artículo 64 del Texto único de la Ley del Mercado de Valores), en ese sentido, la Casa de Valores únicamente puede transmitir ordenes de comprar o vender "valores"

Ahora bien, si la casa de valores va a prestar el servicio de administración o manejo de una cuenta de inversión que fue abierta en otra jurisdicción que permita que en dichas cuentas se puedan mantener y negociar además de valores e instrumentos financieros, otro tipo de productos,..." ***(el subrayado es nuestro)***

Lo anterior es parte de la posición administrativa de la SMV y ha sido transcrito de la página 10 de dicha Opinión.

Nos confunden estos conceptos y dan pie a ciertas interrogantes:

- *A nuestro entender la SMV infiere que la casa de valores solamente debe custodiar valores ¿La casa de valores solamente está autorizada para custodiar valores? ¿para custodiar otros activos financieros como el dinero y bienes muebles la casa de valores necesariamente debe hacerlo en una cuenta global a través de un custodio extranjero o de otra casa de valores nacional que mantenga la relación con un custodio extranjero?*
- *A nuestro entender la SMV infiere que la casa de valores no puede custodiar dinero, sin embargo, lo puede mantener dentro de la cuenta de inversión. ¿con "mantener" no se refieren a "mantener en custodia"? ¿o son "mantener" y "custodia" conceptos distintos?*
- *A nuestro entender la SMV ha inferido que, a diferencia de cuentas de inversión en otros países que permiten mantener otro tipo de productos, en las cuentas de inversión nacionales, solamente se pueden mantener valores e instrumentos financieros. Si "custodiar" y "mantener" son considerados sinónimos, ¿los instrumentos financieros, siendo por su naturaleza contratos, se pueden custodiar?*

Por lo anterior, para responder a la consulta que por este medio hacemos, es imprescindible que la SMV nos aclare los distintos conceptos establecidos en la referida página 10 de la Opinión 1-2013 y claramente establezca el tipo de activos que se pueden mantener en una cuenta de inversión nacional en una casa de valores.

Enfocándonos en la autorización para que un intermediario custodie dinero en efectivo, contrapuesto a la autorización para que una casa de valores mantenga dinero en efectivo en la cuenta de inversión de su cliente, hacemos referencia a la Opinión 3-2023, ya que en ella se analiza la posibilidad de transferir dinero desde una cuenta de inversión nacional, y se cita el artículo 3-A del Acuerdo 2-2011 (adicionado por el Acuerdo 6-2021), que en su primer párrafo establece que:

"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. "

(el subrayado es nuestro)

Este reglamento de la SMV indudablemente supone que la casa de valores mantiene dinero en la cuenta de inversión del cliente. Por cierto, la LMV no contiene una definición de "dinero", pero dado que es un concepto de uso cotidiano, no vemos necesario incluir aquí tal definición.

DIRECCIÓN JURÍDICA SMV

Por todo lo anterior, somos de la opinión de que, cuando la LMV y la SMV utilizan los conceptos de "custodiar" y "mantener" en los artículos de la LMV y de los reglamentos que hemos citado, los utilizan como sinónimos; igualmente consideramos que las llamadas "cuentas de inversión" en las casas de valores nacionales no son más que una representación de las cuentas de custodia que la LMV permite a las casas de valores tener en su rol de intermediario; y, como tal, concluimos que en una cuenta de inversión nacional una casa de valores puede mantener en custodia ***"todo valor, dinero en efectivo y cualquier otro bien mueble que"*** *la casa de valores y su cliente* ***"han acordado reconocer como un activo financiero"***

SOLICITUD:
Solicitamos respetuosamente a la Superintendencia del Mercado de Valores se sirva emitir formal Opinión Administrativa, respondiendo a la pregunta planteada en la primea página de esta solicitud:

¿Puede una casa de valores nacional mantener en una cuenta de inversión nacional la custodia de activos financieros distintos a aquellos que sean reconocidos, por la legislación panameña, o los usos y costumbres, como "valor" o "dinero"?

POSICIÓN ADMINISTRATIVA DE LA SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES:

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

1. **Texto Único de la Ley del Mercado de Valores**

> *"**Artículo 19. Acuerdos, opiniones y resoluciones de la Superintendencia.** Los acuerdos se limitarán a poner en ejecución, en lo administrativo, lo que corresponda de la Ley del Mercado de Valores, para permitir que la Junta Directiva y el superintendente ejerzan las facultades que estos ordenamientos legales les otorgan. Los acuerdos serán adoptados por la Junta Directiva y tendrán aplicación general.*
> *Los acuerdos no podrán contravenir la Ley del Mercado de Valores o los reglamentos que dicte el Órgano Ejecutivo sobre la materia.*
> *Las posiciones administrativas serán adoptadas por el superintendente y se denominarán opiniones, las cuales tendrán carácter vinculante y serán de aplicación general. Las opiniones que emita el superintendente se limitarán a expresar la posición administrativa de la Superintendencia en cuanto a la aplicación de una disposición específica de la Ley del Mercado de Valores a un caso en particular, pero no podrán contravenir decisiones que sobre la misma materia hubiera dictado la Junta Directiva o el Órgano Judicial.*
> *El superintendente podrá emitir opiniones de oficio o a solicitud de parte interesada y podrá dejar sin efecto una opinión previa si es contraria a acuerdos u opiniones dictados con posterioridad.*
> *Las resoluciones podrán ser emitidas por el superintendente y por la Junta Directiva. Cuando sean emitidas por la Junta Directiva podrán ser de aplicación individual o general, pero cuando lo haga el superintendente solo serán de aplicación individual."*

> *"**Artículo 49. Definiciones**. Para efectos de este Decreto Ley, los siguientes términos se entenderán así:*
> *(...)*
> *10. Casa de valores. Persona que se dedica al negocio de comprar y vender valores o instrumentos financieros, por cuenta de terceros o por cuenta propia. También se entienden como tal el ofrecimiento y apertura de cuentas de inversión. Dicha expresión no incluye a los corredores de valores. ..."*

> ***"Artículo 54. Actividades permitidas.*** *La persona a quien la Superintendencia otorgue Licencia de Casa de Valores solo podrá dedicarse al negocio de casa de valores, salvo en el caso de bancos o administradores de inversiones. Los bancos que obtengan Licencia de Casa de Valores podrán ejercer también la actividad fiduciaria, previa obtención de la licencia correspondiente. No obstante, la persona*

a quien se le otorgue Licencia de Casa de Valores podrá prestar servicios y dedicarse a actividades y negocios incidentales del negocio de casa de valores, como Forex, el manejo de cuentas de custodia, la asesoría de inversiones y el otorgamiento de préstamos de valores y de dinero para la adquisición de valores. También podrá realizar la actividad de administración de inversiones de sociedades de inversión para lo cual deberá requerir la respectiva Licencia de Administrador de Inversiones de Sociedad de Inversión. La Superintendencia podrá restringir las actividades que realicen las casas de valores cuando lo considere necesario para proteger los intereses del público inversionista."

"Artículo 197. Opciones, contratos a futuro y otros instrumentos derivados. *La Superintendencia podrá mediante acuerdo dictar normas que regulen las ofertas, las negociaciones y los términos de los contratos de opciones, contratos a futuro y otros instrumentos derivados, incluyendo la titularización de activos o de derechos para proteger los intereses del público inversionista.*
..."

"Artículo 231. Ejercicio limitado de derechos contra un intermediario. *El tenedor indirecto solo podrá ejercer y hacer valer los derechos bursátiles que tenga con respecto a un activo financiero en cuenta de custodia contra el intermediario, con arreglo a lo dispuesto en este Capítulo. Dichos derechos bursátiles estarán sujetos en especial a las limitaciones contempladas en los artículos 232, 238, 239, 240 y 241 de este Decreto Ley."*

Artículo 233. Creación de derechos bursátiles sobre activos financieros. *Sujeto a lo establecido en el último párrafo de este artículo, una persona adquiere derechos bursátiles desde el momento en que el intermediario realiza alguno de los siguientes actos:*

1. *Acredita un activo financiero a favor de dicha persona mediante anotación en la cuenta de custodia.*
2. *Recibe de dicha persona o de un tercero un activo financiero y acepta acreditarlo en la cuenta de custodia de dicha persona.*
3. *Resulta obligado por otra ley o reglamento a acreditar un activo financiero en la cuenta de custodia de dicha persona.*

De darse alguno de los supuestos descritos en los numerales 1, 2 y 3, el tenedor indirecto adquiere un derecho bursátil, aun cuando el intermediario no haya adquirido a su vez título o derecho sobre el activo financiero o no tenga en dicho momento activos financieros de la misma clase en cantidades suficientes para satisfacer todos los derechos bursátiles reconocidos por este en cuentas de custodia a favor de tenedores indirectos con respecto a activos financieros de dicha clase. Los activos financieros que sean traspasados a un intermediario para ser acreditados en cuentas de custodia deberán ser emitidos a nombre o a la orden del intermediario, o endosados en blanco o mediante endoso especial a favor del intermediario o a su orden, o cedidos al intermediario o anotados en cuenta a favor de este, en forma tal que el intermediario pueda traspasar, gravar o disponer de dichos activos financieros libremente sin requerir consentimiento ni actos de terceros. Si un intermediario mantiene un activo financiero en favor de otra persona y dicho activo financiero ha sido emitido, anotado, endosado o cedido a favor de dicha persona o a su orden, dicho activo no estará sujeto al régimen de tenencia indirecta contemplado en este Capítulo."

2. ACUERDO 2-2011

*"**Artículo 14-B.** (Estructuras de custodia por medio de cuenta global): Respecto a la custodia de los activos financieros de los clientes, las casas de valores que deseen ofrecer servicios de custodia por medio de cuentas globales podrán optar por alguna de las tres (3) estructuras que se establecen a continuación:*
1. Estructura A: Permite a una casa de valores mantener los activos financieros de sus clientes, a través de una cuenta global con una central de valores con licencia expedida por esta Superintendencia.
2. Estructura B:

Permite lo dispuesto en la Estructura A. Permite también a una casa de valores mantener los activos financieros de sus clientes, a través de otra casa de valores con licencia expedida por esta Superintendencia, que a su vez mantiene dichos activos financieros en una cuenta global con una central de valores con licencia expedida por esta Superintendencia.
3. Estructura C: Permite lo dispuesto en la Estructura A y/o en la Estructura B. Permite también a una casa de valores mantener los activos financieros de sus clientes, a través de un custodio extranjero y/o a través de otra casa de valores con licencia expedida por esta Superintendencia, que a su vez mantiene dichos activos financieros con un custodio extranjero.
Para esto deberá cumplir los requisitos estipulados en el artículo 42 del presente Acuerdo e incluir en el Plan de Negocios lo siguiente:
a. La proyección del crecimiento de activos financieros bajo administración en una cuenta global.
b. Identificar los sistemas para registros, conciliaciones y capacidad de generar estados de cuenta segregados por cliente.
c. Identificar los procesos de conciliación y segregación diaria de activos financieros por cliente.
d. Indicar las posibles instituciones financieras que darán el servicio de cuenta global. (...)

En esta ocasión y luego de la lectura de la solicitud de Opinión Administrativa, es pertinente señalar que la Superintendencia del Mercado de Valores no puede regular a través de una Opinión Administrativa.

Consideramos oportuno señalar que la Opinión Administrativa tiene como *"finalidad de que se le aclare el sentido y alcance de cualquier norma que sea competencia de ésta, y que den origen a que la Comisión establezca su posición administrativa en torno al objeto de la consulta interpuesta."* tal como consta en la Opinión 17-2000.

Para ello reiteramos los requisitos que se deben cumplir para concurrir en la misma, tal como lo señala la Opinión 17-2000:

"*...3. Punto o tema objeto de la consulta, así como señalamiento expreso de las normas legales cuyo alcance, contenido e interpretación estén siendo consultadas; y 4. Expresar la posición, opinión o criterio del solicitante de la consulta en torno al punto o tema objeto de la consulta y fundamento legal de su posición.*"

Ante la interrogante principal planteada en esta solicitud de Opinión Administrativa:
"*¿Puede una casa de valores nacional mantener en una cuenta de inversión nacional la custodia de activos financieros distintos a aquellos que sean reconocidos, por la legislación panameña, o los usos y costumbres, como "valor" o "dineros"?"*, corresponde a esta Superintendencia indicar que la actividad principal de una casa de valores es la compra o venta de valores o instrumentos financieros por cuenta propia o de terceros.

La Ley del Mercado de Valores además señala que la casa de valores puede ofrecer y realizar la apertura de cuentas de inversión.

En este sentido el artículo 64 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores establece que las casas de valores mantendrán los valores y los dineros en efectivo de clientes en cuentas de inversión, lo cual será de acuerdo con las disposiciones que dicte la Superintendencia. El dinero en efectivo se permite siempre que su manejo sea incidental y no sea el objeto principal de la cuenta de inversión.

Esta misma norma permite a la Superintendencia dictar reglas de conducta para 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 consecuencia, **una cuenta de inversión, conforme el artículo 64** es aquella que un inversionista abre con una casa de valores para poder iniciar la solicitud de compra / venta

DIRECCIÓN JURÍDICA

de valores. A su vez, esta puede tener asociada una cuenta bancaria, una cuenta de margen, una cuenta de custodia con un intermediario, una cuenta de compensación, entre otras. Es decir, **esta cuenta de inversión** la solicita el cliente a la casa de valores que se encarga de prestar o gestionar el servicio de custodia conforme el modelo de su negocio y las necesidades del cliente.

Por lo tanto, la cuenta de inversión es el vehículo que da inicio al servicio de custodia, cuando el propósito de esta última es mantener los activos adquiridos o traspasados, derivados de operaciones del cliente en el mercado de valores.

Adicionalmente, en lo que respecta a los derivados, se debe considerar lo señalado en el artículo 197 del Texto Único del Mercado de Valores, que indica que la Superintendencia "***podrá mediante acuerdo dictar normas que regulen*** *las ofertas, las negociaciones y los términos de los contratos de opciones, contratos a futuro* ***y otros instrumentos derivados, incluyendo la titularización de activos o de derechos para proteger los intereses del público inversionista"***, en ese sentido debemos señalar que a la fecha no contamos con un Acuerdo que reglamente lo señalado de forma expresa, por lo que la Superintendencia del Mercado de Valores deberá analizar sobre la necesidad y conveniencia de emitir una reglamentación sobre estos temas, para la cual hacemos referencia a la opinión 13-2008 de 23 de diciembre de 2008. (la negrita y subrayado es nuestro).

Fundamento legal: Texto Único de la Ley del Mercado de Valores y Acuerdo 2-2011.

PUBLÍQUESE Y CÚMPLASE,

Julio Javier Justiniani
Superintendente

DIRECCIÓN JURÍDICA SMV

D.Jurídico/V.Rodriguez