

SISTEMAS DE REPRESENTACIÓN, REGISTRO, CUSTODIA, COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE PAGOS Y DE VALORES EN LA REPÚBLICA DE PANAMÁ

Alexander A. Atencio Cano (abogado)

Asesor de la Junta Directiva,
Superintendencia del Mercado de Valores

Sumario: *I. Planteamiento. II. Sistemas de representación y registro de valores. A. Representación física (título). B. Anotación en cuenta (desmaterialización). C. Régimen de tenencia indirecta (activos financieros y derechos bursátiles). III. Sistema de compensación y liquidación de pagos y de valores. A. Banco Nacional de Panamá. A.1. Cámara de Compensación / sistemas de compensación y liquidación de pagos. A.1.1. Banco agente y banco agenciado / consideraciones en torno a la legislación vigente. B. Plataforma de pagos electrónicos C. Central de valores / sistemas de compensación y liquidación de valores. C.1. Participantes / emisores. C.2. Banco liquidador / agente liquidador. IV. Cadena de pago y custodia de valores. A. Emisor y sus representantes. A.1. Agente de pago, registro y transferencia. VI. Bibliografía.*

I. Planteamiento.

II. Sistemas de representación y registro de valores.

A la luz de nuestra normativa especial, entiéndase: el Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999 o "Ley del Mercado de Valores", los valores negociados en la plaza pueden estar representados en tres (3) formas, así: (i) por certificados o documentos físicos; (ii) por anotaciones en cuenta y; (iii) por el régimen de tenencia indirecta instituido en la Ley.

A. Representación física (título).

La denominación adoptada comúnmente al hablar de «valores», principalmente entre particulares, es la de «títulos valores» y esta se da bajo el pensamiento tradicional de que los mismos están representados, y son negociados, a través de un documento físico o tangible, de allí que la posesión de estos títulos supone la calidad de propietario para quien los ostente y con ello el ejercicio de derechos.

Este fue el sistema adoptado en muchos años, en el que los valores, y los derechos que representan, se –incorporaban– a un documento físico o tangible. En nuestro país aún se mantiene éste sistema de representación, aunque con limitaciones en cuanto a la oferta, compra o venta de estos valores por intermedio de un mercado organizado –bolsa de valores– en o desde Panamá, donde existe el deber legal de –inmovilizar– (depositar previamente) dichos títulos físicos en una central de custodia y liquidación (central de valores), agente de transferencia u otra institución financiera registrada en la Superintendencia del Mercado de Valores.

En la práctica, tales títulos físicos suelen materializarse en –macro títulos o títulos globales representativos de los valores– y, para su depósito o consignación y custodia en la central de valores, deben emitirse o traspasarse a nombre de esta última en el registro que lleve el emisor

o su representante (denominado comúnmente: agente de registro). Se da, por lo tanto, una –desincorporación– en la circulación de estos valores, esto es: la –desmaterialización– parcial en su transmisión y legitimación, dado que su constitución sigue siendo en aquél documento físico o tangible.

B. Anotación en cuenta (desmaterialización completa).

Ahora bien, en sintonía con mercados de valores desarrollados, el legislador nacional ha instituido, a su vez, el sistema de representación de valores a través de la –anotación en cuenta–, en el que tiene lugar una –desmaterialización– completa de los mismos, de modo que su creación o existencia (emisión) tiene como base el registro llevado por el propio emisor o su representante, quienes pueden valerse de medios físicos, mecánicos o electrónicos u otros autorizados por la Superintendencia para tal fin.

Esta anotación en cuenta que lleva el emisor o su representante crea y extingue derechos patrimoniales sobre los valores así representados, por lo que quien aparezca anotado en dicho registro como –tenedor registrado– se presume titular legítimo. Lo mismo ocurre con el traspaso de estos valores, es decir: la anotación, que para tal fin haga el emisor o su representante en el correspondiente registro a favor de un adquirente, produce los mismos efectos que la tradición; por consiguiente, dicho traspaso tiene fecha cierta y es oponible frente a terceros desde que se practica la anotación.

Obsérvese, en forma reiterada, que se alude a un registro llevado por el emisor o su representante, tanto en el sistema de –representación física– como en el de –anotación en cuenta–, y en este último caso se prevé la posibilidad de expedir–certificaciones– por parte de los mencionados sujetos para acreditar los derechos que una persona tenga sobre dichos valores. Estas certificaciones prestan mérito ejecutivo, más no pueden ser negociadas o cedidas ni constituyen un valor *per se*.

La participación del representante designado por el emisor, entiéndase como: aquél que presta funciones de agente de autenticación, de registro o de traspaso con relación a la emisión, es de tal importancia que, legalmente, le son atribuidas las mismas obligaciones y responsabilidades frente a los tenedores registrados y frente a terceros que tendría, en su caso, el emisor al desempeñarlas.

C. Régimen de tenencia indirecta (activos financieros y derechos bursátiles).

Como último sistema de representación de valores tenemos el denominado –régimen de tenencia indirecta–, que no es más que un régimen especial de propiedad que exterioriza la naturaleza propia de los «intermediarios» en el mercado de valores, tégase como tales a: la central de valores, participante de esta última y casa de valores, quienes mantienen cuentas de custodia por autorización de la Superintendencia.

Opera, entonces, una tenencia fiduciaria por mandato legal, sin necesidad que medie un contrato de fideicomiso ni requieran de licencia fiduciaria los intermediarios, donde se habla de –activos financieros–, que viene a abarcar tanto a los valores como al dinero en efectivo y cualquier otro bien mueble, mantenidos en cuentas de custodia por dichos intermediarios a nombre y en beneficio de sus clientes –tenedores indirectos–, quienes gozan de –derechos

bursátiles— sobre dichos activos financieros, lo que implica el conjunto de derechos personales y reales, incluyendo los de propiedad y de prenda.

Es así que, por ejemplo, los valores consignados en una central de valores, quien viene a ser el –tenedor registrado— ante el emisor o su representante, que llegue a acreditar en la cuenta de custodia de alguno de sus participantes (*v. gr.*: casa de valores), quedan sujetos a este régimen especial, es decir: pasan a ser activos financieros sobre los cuales dichos participantes, como –tenedores indirectos—, adquieren derechos bursátiles. Sigue esta misma línea los clientes de tales participantes, tengamos presente a la: casa de valores, dado que los valores, que esta última llegue a adquirir por cuenta de sus clientes y/o a acreditar en la respectiva cuenta de inversión, adquieren la calidad de activos financieros sobre los cuales dichos clientes / inversionistas, como –tenedores indirectos—, adquieren derechos bursátiles.

Puede apreciarse la cadena de eventos que suceden para que un valor –inmovilizado— y/o desmaterializado— llegue a su consumidor final, el inversionista, lo cual destaca la intermediación pura en el mercado de valores. Empieza por la emisión / creación del valor, en documento físico o en anotación en cuenta, cuyo –tenedor registrado— o titular legítimo es llevado por el emisor o su representante en el registro que disponga; continúa con la consignación (inmovilización y/o desmaterialización) de dicho valor en la central de valores para su oferta, compra y venta, que reviste a dicho intermediario como su –tenedor registrado—, dando lugar, en adelante, al régimen de tenencia indirecta, en el que la central de valores llevará el registro contable de sus participantes (*v. gr.*: casa de valores) que lleguen a constituirse en –tenedores indirectos— de los valores en las cuentas de custodia que ofrezca; finalizando con el registro contable que, también bajo este régimen especial y como intermediarios, lleven las casas de valores de sus clientes / inversionistas que adquieran estos valores en las cuentas de inversión y que, por lo tanto, queden como –tenedores indirectos—.

De este régimen especial podemos destacar que los valores así adquiridos o recibidos por cuenta de tenedores indirectos, y acreditados en las cuentas de custodia / inversión por parte del intermediario, no son parte del patrimonio personal de este último, por lo que no pueden ser secuestrados, gravados o embargados, ni de otro modo estar sujetos a reclamos o acciones por parte de los acreedores del intermediario, tampoco formarán parte de la masa de bienes de este último en un proceso de quiebra, concurso de acreedores, liquidación, reorganización u otro proceso similar.

En lo que atañe al ejercicio de derechos económicos y demás dinamantes de un activo financiero (valor), tienen la obligación los intermediarios de adoptar medidas adecuadas para obtener los pagos y las distribuciones que haga el emisor, al igual que acatar las instrucciones que reciba del tenedor indirecto y, en todo caso, ante la ausencia de acuerdo entre las partes, tienen el deber de actuar con diligencia, de acuerdo con los usos de comercio generalmente observados en la plaza, con el fin de obtener dichos pagos o distribuciones o de cumplir con las instrucciones del tenedor indirecto.

Tal cual hemos planteado, en nuestro país no existe un registro central único que concentre la titularidad de cada inversionista final, dado que se utiliza un sistema de –doble escalón—, en el que dicha titularidad es llevada por el intermediario / casa de valores –participante de la central de valores— y el representante del emisor –agente de registro—.

III. Sistema compensación y liquidación de pagos y de valores.

A. Banco Nacional de Panamá.

En principio, es importante tener presente que la República de Panamá no cuenta con un – banco central tradicional – y que es el Banco Nacional de Panamá, entidad autónoma del Estado (con patrimonio propio), quien, por mandato legal, realiza algunas funciones propias de un banco central, aunque carece de atribuciones inherentes a dicha institución, como lo son: (i) la emisión de papel moneda, (ii) el gobierno de la política monetaria y (iii) la regencia del sistema bancario.

El Banco Nacional de Panamá, si bien es propiedad del Estado panameño (banco estatal) y funge como –depositario oficial de los fondos de la nación–, también ejerce el –negocio de banca–, por lo que está sujeto a la supervisión y regulación de la Superintendencia de Bancos de Panamá, y cumple el papel de –banco regulador–, en el manejo de la Cámara de Compensación del sistema bancario nacional.

Históricamente, por vía de convenio y disposiciones legales, nuestro país adoptó el dólar de los Estados Unidos de América como moneda de curso legal, a la par del balboa, que es la moneda nacional acuñada en forma metálica, de allí que, si bien el Estado tiene la facultad de emitir moneda, no existe en nuestro país papel moneda de curso forzoso.

A.1. Cámara de Compensación / sistemas compensación y liquidación de pagos.

En el sistema financiero, las órdenes de transferencia de efectivo y de valores se transmiten, compensan y liquidan por medio de un –sistema de compensación y liquidación–, históricamente conocido como “cámara de compensación”.

Por lo tanto, se han distinguido con el pasar del tiempo: (a) a las cámaras de compensación bancarias, destinadas a la realización de las transacciones monetarias entre entidades de crédito, y (b) a las cámaras de compensación bursátiles o centrales de valores, dirigidas al intercambio de los valores entre participantes de dicho mercado.

Es así que, en el marco de los –sistema compensación y liquidación de pagos–, existe en nuestro país, y el Banco Nacional de Panamá tiene entre sus atribuciones legales la dirección y regulación de, la Cámara de Compensación del sistema bancario nacional, constituida por todos los bancos miembros, tanto oficiales como aquellos que cuenten con licencia general expedida por la Superintendencia de Bancos de Panamá.

A través de esta Cámara de Compensación se practica el intercambio de instrumentos de pago y se lleva el registro contable de las operaciones, acreedora o deudora, que se efectúan entre, o en el marco de servicios prestados (a clientes) por, sus miembros, liquidándose, entonces, los saldos en una cuenta de reserva (denominada “cuenta especial de compensación”) que, para tales efectos, dichos miembros mantienen con el Banco Nacional de Panamá.

La Cámara de Compensación fue creada en 1967 por recomendación del Fondo Monetario Internacional y ante la imperiosa necesidad, en aquel entonces, que generó el flujo de

documentos interbancarios y la dilación en su canje, producto del creciente establecimiento de bancos, por lo que era inminente la implementación de un mecanismo que diera eficiencia.

Por consiguiente, en la actualidad, la Cámara de Compensación del Banco Nacional de Panamá se erige como el sistema de compensación y liquidación de pagos interbancarios, tanto dentro del engranaje de los servicios prestados por aquellos que operan por conducto del sistema bancario, como de quienes que dependen indirectamente de este (como es el caso del sector público y de valores).

En contraste con otros países, que sí cuentan con un banco central, tenemos el caso de España, donde el sistema de pago interbancario se estructura por: (i) –TARGET2-Banco de España– (T2-BE), por sus siglas en inglés: "*Trans European Automated Real time Gross settlement Express Transfer System*", dirigido al procesamiento de grandes pagos; y por (ii) el –Sistema Nacional de Compensación Electrónica– (SNCE), destinado para los pagos de pequeño importe.

De esta forma, las entidades de crédito (v.gr.: bancos, sociedad de valores y cooperativas) de ese país participan, directa o indirectamente, en T2-BE, que es operado por el Banco de España, y la liquidación bruta en tiempo real se lleva a cabo en las cuentas que dichas entidades –como participantes– mantienen en la plataforma técnica TARGET2.

En lo que respecta al SNCE, en este se procesan diversos instrumentos de pagos al por menor (v.gr.: transferencias y cheques) entre las entidades financieras (v.gr.: bancos y cooperativas) participantes, directas e indirectas, incluyendo las operaciones de los clientes de estas.

A diferencia del T2-BE, el SNCE es gestionado por la Sociedad Española de Sistemas de Pago (Iberpay), una empresa privada, y se encarga de efectuar la compensación de las operaciones presentadas por los participantes, de modo que los saldos netos resultantes de dicha compensación se liquidan sobre las cuentas estos participantes en T2-BE, esto es: en dinero en el Banco de España.

En ambos casos, corresponde al Banco de España promover el buen funcionamiento de los sistemas de pago, siendo responsable de su vigilancia, atendiendo la política y estándares acordados en el Eurosistema.

Cabe aclarar que TARGET2 deriva de una multiplicidad de sistemas de pagos nacionales y transfronterizos –de liquidación bruta en tiempo real–, es una infraestructura técnica central integrada (como se le conoce), dado que recoge a los distintos componentes nacionales destinados a los bancos centrales de la zona europea (T2-Banco de España, T2-Banco de Francia, T2-Banco de Italia, etc.) y está disponible para los estados fuera de la zona euro, aunque se basa en una plataforma única compartida, desarrollada y propiedad del Eurosistema.

Aunque, para grandes pagos nacionales y transfronterizos, también cuentan con la alternativa –EURO1–, el cual es un sistema panaeuropeo del sector privado operado por EBA Clearing, una compañía que es propiedad de los principales bancos que operan en Europa.

Para pagos minoristas también tienen el –STEP2–, un sistema panaeuropeo también operado por EBA Clearing.

En Costa Rica, el Banco Central de Costa Rica cuenta con el –Sistema Nacional de Pagos Electrónicos– (SINPE), operado por este, que conecta a entidades financieras (*v.gr.*: bancos, cooperativas y puestos de bolsa) e instituciones públicas para la movilización electrónica, en tiempo real, de fondos entre cuentas y de sus clientes.

En Perú, tienen el –Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real– (Sistema LBTR)¹, administrado por el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), y la –Cámara de Compensación Electrónica– (CCE)², cuyo propietaria son la mayoría de los bancos en este país.

Mientras que en el Sistema LBTR se liquidan electrónicamente órdenes de pago de alto valor (*v.gr.*: transferencias interbancarias y operaciones de compraventa de moneda extranjera) en tiempo real de los distintos participantes (*v.gr.*: bancos y empresas financieras), con los fondos en la cuenta mantenida en el BCRP; en el CCE se manejan electrónicamente transacciones de valor relativamente bajo (*v.gr.*: cheques y transferencias de crédito) de las entidades participantes (*v.gr.*: bancos), de manera que el resultado de esta compensación se liquida en el Sistema LBTR, en la cuenta mantenida en el BCRP.

En México, para pagos de alto valor cuentan con el –Sistema de Pagos Electrónicos Interbancarios– (SPEI) y el –Sistema de Atención a Cuentahabientes de Banco de México– (SIAC), ambos operados por el Banco de México y de liquidación en tiempo real. El primero destinado a transferencia de fondos entre sus participantes (*v. gr.*: bancos y casas de bolsa) y sus clientes; el segundo para la administración de cuentas de los participantes (*v. gr.*: bancos y casas de bolsa) en el Banco de México, siendo el medio a través del cual este último provee liquidez a dichos participantes. De este modo, los saldos pendientes en el SPEI se transfieren a las cuentas en el SIAC de los participantes.

Para pagos de bajo valor (*v.gr.*: cheques y transferencias electrónicas de fondos) entre participantes (*v.gr.*: bancos) y de sus clientes, cuentan con la –Cámara de Compensación Electrónica Nacional– (CCEN), operada por la empresa privada Cecoban, S. A. de C. V., y la liquidación neta diferida de los saldos se realiza en el –Sistema de Cámaras– (SICAM), operado por el Banco de México, en las cuentas en SIAC que dichos participantes mantengan en este último.

El denominador común de estos países, más allá de estar basados en la institución del banco central, exalta en dotar a este último de atribuciones encaminadas a promover / velar por la (*i*) eficiencia, (*ii*) buen funcionamiento y (*iii*) seguridad de los sistemas de pago, al igual que (*iv*) identificar y mitigar los riesgos inherentes, en vías a garantizar la estabilidad del propio sistema financiero, donde existe el aprovechamiento de la tecnología, materializado en el uso de plataformas electrónicas para el registro y compensación de las operaciones de los participantes y –por intermedio de estos– de sus clientes, las cuales son operadas por el banco central y –en algunos casos– por empresas privadas, de modo que exista un vaciado de los saldos resultantes de dicho proceso en las cuentas mantenidas por las entidades de crédito en el banco central, en que finalmente se liquida la transferencia de fondos.

¹ Reglamento del Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (LBTR), aprobado por el Banco Central de la República del Perú en Circular 026-2011-BCRP de 26 de agosto de 2011, Perú.

² Circular 37-2000-EF/90 de 3 de noviembre de 2000, aprobado por el Banco Central de la República del Perú, a través del cual se “Autoriza y establece pautas para el funcionamiento de la Cámara de Compensación Electrónica S.A. (CCE S.A.)”, Perú.

En nuestro país, tradicionalmente se ha hablado de la Cámara de Compensación como una unidad administrativa adscrita al Banco Nacional de Panamá (sector público); empero, a raíz de la modificación a la Ley del Banco Nacional de Panamá habida este año 2017³, se da un avance en sintonía al orden internacional, cuando se integra expresamente el concepto –sistema de compensación y liquidación de pagos del sistema financiero–, determinando que su *(i)* funcionamiento y *(ii)* operación, así como en el caso de la Cámara de Compensación, queda bajo la *(a)* dirección, *(b)* responsabilidad y *(c)* reglamentación de tal entidad del Estado, quien podrá, si así lo estima conveniente, asignar su operación a una o varias entidades del sector público o –privado–.

En la exposición de motivos de esta modificación a la Ley del Banco Nacional de Panamá se dijo lo sucesivo: *"Cámara de Compensación. Se amplía la facultad del Banco al incluir como materia de competencia del Banco, la dirección y supervisión del sistema de compensación y liquidación de pagos del sistema financiero, en adición al canje y compensación del sistema bancario."*

Podemos colegir, en parte, que la intención legislativa prevé que empresas privadas –formalmente– operen en el / el sistema de compensación y liquidación de pagos del sistema financiero, en sí: incentivar su desarrollo –como lo han hecho otros países bajo el paraguas de sus bancos centrales (en nuestro caso: del Banco Nacional de Panamá)–; sin embargo, si bien es plausible el avance, aún existe tela por cortar, dado que creemos, vista la experiencia internacional, que el –sistema de compensación y liquidación de pagos– es un término macro, el conjunto de todo un engranaje, por lo que resulta indispensable definirlo y desarrollarlo, ya sea, *v.gr.:* como el «conjunto de actividades, servicios, agentes, participantes, operaciones, instrumentos, medios, reglas y procedimientos que permiten la transferencia y circulación de dinero entre personas (del derecho público y privado) en la economía nacional.

Términos como: servicios de pago, agente / participante / entidad / proveedor de servicios de pago, sistema de pago, operaciones de pago, cuenta de pago, usuarios de servicios de pago (consumidor / ordenante / beneficiario), medio / infraestructura / plataforma / herramienta de pago, entre otros, son atendidos en regulaciones internacionales por sistemas financieros desarrollados.

Ahora bien, avancemos y remitámonos al contexto presente en el sistema bancario nacional, a la Cámara de Compensación del Banco Nacional de Panamá y a la importancia que ha tenido en el desarrollo de la compensación y liquidación de pagos la empresa privada Telered S.A.

A.1.1. Banco agente y banco agenciado / consideraciones en torno a la legislación vigente.

De conformidad con el Reglamento Interno de la Cámara de Compensación del Banco Nacional de Panamá, los bancos con licencia general expedida por la Superintendencia de Bancos de Panamá pueden ser miembros –directos– de dicha Cámara, a estos se les conoce como –bancos agentes–; sin embargo, se permite que las entidades bancarias, que posean un bajo volumen de operaciones y previa autorización de la Cámara de Compensación, compensen por intermedio de tales bancos agentes, y se les denomina –bancos agenciados–.

³ Ley 24 de 2017, que modifica artículos del Decreto Ley 4 de 2006, que subroga la Ley 20 de 1975, “Que reorganiza el Banco Nacional de Panamá”, Panamá.

Mientras que los bancos agentes deben mantener en el Banco Nacional de Panamá la denominada “cuenta especial de compensación” para la liquidación de saldos en su contra, producto de canje / compensación, corresponde a los bancos agenciados contar con “cuentas corrientes individuales” en dicha entidad bancaria del Estado, en las cuales mantendrán los saldos necesarios para garantizar el pago de presentación en su contra, salvo que su banco agente asuma la responsabilidad.

Se alude, en ese Reglamento, al canje de cupones de bonos del Estado panameño y sus dependencias descentralizadas, giros (emitidos por bancos del exterior contra bancos locales) y cheques librados contra miembros de la Cámara, pagaderos en la República de Panamá, como los –documentos aptos– para ser compensados en la Cámara de Compensación.

Ahora bien, sobre la base de las atribuciones conferidas por la Ley Bancaria a la Superintendencia de Bancos de Panamá, esta última ha establecido parámetros sobre la remisión de cheques para su compensación y la disponibilidad de fondos, de estricto cumplimiento por parte de los bancos oficiales y privados, de modo que el período para su compensación se sujeta a los términos establecidos en el citado Reglamento de la Cámara de Compensación del Banco Nacional de Panamá.

Mencionamos lo anterior, toda vez que es importante traer a colación que el Banco Nacional de Panamá, si bien ha estado a cargo de la dirección y funcionamiento de la Cámara de Compensación del sistema bancario nacional, es un banco oficial que ejerce el –negocio de banca–, entiéndase (por simple): la captación de recursos del público o de instituciones financieras mediante la aceptación de dinero en depósito, tal como lo tienen permitido otras empresas privadas que hayan obtenido la respectiva licencia bancaria, por lo que es supervisado, regulado y fiscalizado por la Superintendencia de Bancos de Panamá, quien tiene la competencia por mandato legal.

Este es el esquema que ha funcionado hasta la actualidad, en el que la Superintendencia de Bancos de Panamá regenta a los bancos a quienes expide licencia y al negocio de banca en o desde territorio nacional, y en este al Banco Nacional de Panamá, mientras que el último dirige el canje, la compensación y liquidación de pagos del sistema bancario nacional, a través de la Cámara de Compensación.

Ahora bien, ampliadas las facultades del Banco Nacional de Panamá con la modificación legal ocurrida este año 2017, en el que pasa a convertirse –prácticamente– en el regente del sistema de compensación y liquidación de pagos del sistema financiero nacional, nos lleva a pensar ¿en qué medida esto entrará en conjunción con las competencias de la Superintendencia de Bancos de Panamá?, quien ha establecido reglamentariamente parámetros y lineamientos sobre la compensación y liquidación, en la Cámara de Compensación, de las transacciones electrónicas que se llevan a cabo a través de la –red ACH⁴–, que no es más que la –Cámara de Compensación Automatizada– (en inglés: *Automated Clearing House*), y la disponibilidad de fondos en estos casos, al igual que respecto al uso de medios, redes o canales electrónicos para

⁴ Acuerdo No. 001-2016 de 26 de enero de 2016, dictado por la Superintendencia de Bancos de Panamá, “Por medio del cual se establecen parámetros generales sobre la compensación de ACH y disponibilidad de fondos”, Panamá.

el procesamiento de transferencias bancarias, incluyendo la contratación de proveedores o terceros que ofrezcan dichos servicios⁵ (tercerización⁶).

Claro está que la reglamentación de la Superintendencia de Bancos de Panamá alcanza –en su ámbito de aplicación– a los bancos oficiales y privados; sin embargo, es nuestro pensamiento que el tema debe ser tratado con la importancia que nuestro sistema financiero se ha proyectado –centro internacional–, contando, en sí, con una Ley especial sobre sistemas de pagos (sistema de compensación y liquidación de pagos), que no solo identifique con claridad a la Autoridad del Estado responsable, sino también sus facultades (supervisión, regulación, inspección, sanción, autorización, etc.) sobre aquellos que, sin ser entidades bancarias, participan / prestan servicios dentro del engranaje del sistema de pagos (v. gr.: agente o proveedor de tecnología, de medio de comunicación y de soporte).

En Perú, por ejemplo, cuentan con una Ley de los Sistemas de Pagos y de Liquidación de Valores⁷ propiamente, en que se confiere al BCRP la competencia sobre los sistemas de pagos de, entre otras, (i) reglamentación, (ii) supervisión, autorización (reconocimiento de –acuerdos de pago– como –sistema de pagos– bajo el manejo de una –entidad administradora–) (iii) aprobar sus reglamentos internos, (iv) aplicar sanciones y (v) requerir información a las entidades administradoras de sistemas de pagos o de acuerdos de pagos, a sus participantes e, incluso, a las entidades que les briden soporte tecnológico para el cumplimiento de sus funciones.

En Costa Rica, la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica⁸ da facultades a este último de (i) organizar, (ii) reglamentar, (iii) autorizar la participación y (iv) aplicar sanciones en relación al mencionado sistema de pagos SINPE.

En España, la Ley que da Autonomía al Banco de España⁹, confiere a este último facultades sobre los sistemas compensación y liquidación de pagos en cuanto a: (i) regulación, (ii) gestión, (iii) sanción y (iv) vigilancia, pudiendo en este caso recabar información y documentación de: (a) la entidad gestora de un sistema de pagos e, incluso, (b) de la que proporciona servicios tecnológicos para los sistemas. Claro está que cuentan especialmente con una Ley sobre sistemas de pagos y de liquidación de valores¹⁰.

En México, la Ley del Banco de México¹¹ y la propia Ley de Sistemas de Pagos¹² da facultades a este último en cuanto a: (i) regular, (ii) reconocer / autorizar (iii) sancionar y (iv) supervisar / vigilar los sistemas de pagos y sus administradores.

Mientras que España cuenta con el sistema T2-BE, Costa Rica con el SINPE, Perú con el Sistema LBTR y México con el SPEI y el SIAC, todas plataformas tecnológicas operadas sus bancos centrales para el procesamiento de pagos / transferencia de fondos entre sus

⁵ Acuerdo No. 006-2011 de 6 de diciembre de 2011, dictado por la Superintendencia de Bancos de Panamá, "Por medio del cual se establecen lineamientos sobre banca electrónica y la gestión de riesgos relacionados.", Panamá.

⁶ Acuerdo No. 009-2005 de 19 de octubre de 2005, dictado por la Superintendencia de Bancos de Panamá, "Por el cual se desarrolla la Tercerización o Outsourcing", Panamá.

⁷ Ley N° 29440 de 8 de noviembre de 2009, "Ley de los Sistemas de Pagos y de Liquidación de Valores", Perú.

⁸ Ley N° 7558 de 27 de noviembre de 1995, "Orgánica del Banco Central de Costa Rica", Costa Rica.

⁹ Ley 13 de 1 de junio de 1999, "Autonomía del Banco de España", España.

¹⁰ Ley 41 de 12 de noviembre de 1999, "Sobre sistemas de pagos y de liquidación de valores", España.

¹¹ Ley del Banco de México, México.

¹² Ley de Sistemas de Pagos, México.

participantes, afectando las cuentas liquidadoras mantenidas en el respectivo banco central, en Panamá es necesario que hablemos de Telered, S.A.

B. Plataforma de pagos electrónicos.

Telered, S.A. es una empresa privada, formada por entidades bancarias del país, que provee a las instituciones financieras, así como al sector público, a las empresas privadas y a las personas naturales a través de estas, soluciones que facilitan en intercambio de transacciones y de pagos de manera electrónica, tales como: (i) "Sistema Clave", que comprende la red interbancaria de cajeros automáticos, puntos de venta y procesamiento de transacciones electrónicas efectuadas por medio de las tarjetas de débito; (ii) "ACH Directo" –Cámara de Compensación Automatizada–, que elimina el proceso de creación y almacenamiento de cheques, reduce la morosidad y posibles recargos por pagos tardíos, además de suprimir la intervención manual por parte de los operadores; (iii) "PID" –procesamiento de imagen y documentos–, principalmente para los cheques enviados y recibidos, que deben ser intercambiados para su cobro a través de la Cámara de Compensación del Banco Nacional de Panamá; y (iv) "Clave Pagos", que conecta directamente a una misma plataforma tecnológica a las instituciones financieras y empresas de servicios afiliadas, de manera que los usuarios / clientes de estas puedan consultar en línea los saldos de sus facturas de servicios y gestionar el pago en banca en línea de su institución financiera.

En el caso del "ACH Directo" o red de ACH o Cámara de Compensación Automatizada, se trata de una plataforma tecnológica cuyo operador es Telered, S.A., quien es el puente de comunicación para las transacciones entre las instituciones financieras (v. gr. bancos) afiliadas a dicha red y la Cámara de Compensación del Banco Nacional de Panamá, toda vez que se encarga de recibir el archivo de las transacciones generado por tales instituciones financieras –en calidad de "originadoras"– y transmitirlo hacia las instituciones financieras –en calidad de "recibidoras"– y viceversa, con el objetivo que entre estas se lleve a cabo la aceptación o rechazo de las transacciones que les han sido dirigidas, luego de lo cual, se genera un archivo de intercambio de fondos –producto de las transacciones procesadas por el operador de esta red–, quien finalmente se encarga de enviarlo a la Cámara de Compensación del Banco Nacional de Panamá, donde se materializa dicho intercambio de fondos / liquidación entre las respectivas cuentas mantenidas para tales efectos por las instituciones financieras.

De esta forma, a diferencia de otros países, si bien la liquidación de fondos entre las entidades bancarias miembros de la Cámara de Compensación se lleva a cabo en esta última, en las cuentas abiertas para tal fin, no es el Banco Nacional de Panamá quien desarrolla, provee ni opera la plataforma tecnológica para el intercambio de transacciones, sino la empresa privada Telered, S.A.

C. Central de valores / sistemas de compensación y liquidación de valores.

Para este apartado debemos remitirnos a la Ley del Mercado de Valores, y a las modificaciones introducidas a esta última en el año 2016, en que se instituyen propiamente los –sistemas de compensación y liquidación de operaciones– como *"el conjunto de actividades, acuerdos,*

agentes, normas, procedimientos y mecanismos que tengan por objeto la confirmación, compensación y liquidación de operaciones sobre valores e instrumentos financieros.”¹³

Esta definición va, sin lugar a dudas, en sintonía con el pensamiento internacional. El legislador nacional, además, ha establecido que podrán administrar dichos sistemas las (i) entidades de contraparte central, (ii) centrales de valores y (iii) el Banco Nacional de Panamá, según lo previsto en la Ley del Mercado de Valores, y que las actividades, acuerdos, normas, procedimientos y mecanismos de este sistema de compensación y liquidación de operaciones deben constar en reglamentos previamente aprobados por la Superintendencia del Mercado de Valores.

Resulta evidente que en nuestro país, distinto al sistema de compensación y liquidación de pagos, existe mayor desarrollo normativo en lo que a compensación y liquidación de valores se refiere, al punto que por Ley también se prescribe: (i) la condición de prever mecanismos para el –manejo de los riesgos– (de crédito, de liquidez, operacional, legal, sistémico y de mercado) en la regulación que se elabore; (ii) el –principio de firmeza– en las órdenes de compensación aceptadas por un sistema (irrevocables e inatacables); y (iii) el cumplimiento de –garantías– por parte de los participantes ante el administrador del sistema para el cumplimiento de las obligaciones.

Aunque existen temas pendientes de desarrollo / reglamentación por parte de la Superintendencia del Mercado de Valores en los –sistemas de compensación y liquidación de operaciones– puramente, nos enfocaremos, en adelante, a la –central de valores–, en sí: a la calidad de –organización autorregulada– y a las funciones que, en torno a la compensación y liquidación de las operaciones sobre valores¹⁴, ha venido desarrollado en nuestro país la empresa privada LatinClear o Central Latinoamericana de Valores, S.A.

LatinClear, central de valores con licencia expedida por la Superintendencia del Mercado de Valores y en su condición de organización autorregulada, cuenta con reglas internas¹⁵ de estricto cumplimiento, que definen y detallan: (i) quiénes pueden participar en ella o recibir sus servicios; (ii) los servicios que ofrece; (iii) qué condiciones mínimas deben cumplir sus participantes y emisores, entre estas: designar un banco liquidador o agente liquidador con acceso a sistemas de pago, como es el caso de la Cámara de Compensación del Banco Nacional de Panamá; (iv) cuáles son los deberes de estos participantes y emisores; (v) qué tipo de cuentas (administrativas y de custodia) maneja; (vi) cuáles son los valores elegibles para su consignación; (vii) cuál es el modelo, metodología y proceso de compensación y liquidación de valores y de saldos monetarios que arrojan las cuentas de sus participantes, al igual que de las sumas de dinero que deba pagar o serles acreditadas a un emisor; entre otros temas.

C.1. Participantes / emisores.

Contempla LatinClear en sus reglas internas como –participantes elegibles– a las (i) casas de valores, (ii) bancos, (iii) otras centrales de valores, (iv) participantes de otras centrales de

¹³ Ley 66 de 2016, que “Que reforma el Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999, que regula el mercado de valores en la República de Panamá”, Panamá.

¹⁴ Acuerdo No.07-2003 de 4 de julio de 2003, dictado por la Superintendencia del Mercado de Valores, Panamá.

¹⁵ Manual de Procedimientos, Central Latinoamericana de Valores, S.A. Panamá. Reglamento Interno de Operaciones, Central Latinoamericana de Valores, S.A. Panamá.

valores, así como a las (v) subsidiarias de las primeras tres y cualquier otra persona jurídica autorizada por la Superintendencia del Mercado de Valores para mantener cuentas de custodia.

La admisibilidad de un participante se sujeta al cumplimiento de una serie de requisitos y condiciones establecidas en las reglas internas de LatinClear, entre estas: (i) la suscripción de un contrato; (ii) la suscripción y consignación de una fianza de cumplimiento; (iii) la designación y suscripción del contrato de banco liquidador y/o agente liquidador y; (iv) el pago de derechos y gastos de admisibilidad.

Claro está que, en virtud de la consignación de valores en LatinClear para su oferta, compra y/o venta a través de un mercado organizado, dicha central de valores también ha contemplado, en sus reglas internas, requisitos y condiciones que deben cumplir los emisores para tal fin, entre las cuales están: (i) la suscripción de un contrato; (ii) la designación y suscripción del contrato de banco liquidador y/o agente liquidador y; (iii) el pago de derechos y gastos de elegibilidad del valor.

C.2. Banco liquidador / agente liquidador.

Puede advertirse, entonces, que tanto los emisores como los participantes (v. gr.: casas de valores) de dicha central de valores deben designar y mantener –en todo momento– un banco liquidador / agente liquidador, quien deberá suscribir un contrato con la central de valores, mediante el cual autoriza –irrevocable e incondicionalmente– a esta última, «para el caso de los participantes», a: (i) debitar y acreditar los saldos monetarios que arrojen sus cuentas, y, «para el caso de los emisores», a: (ii) debitar las sumas que deban ser pagadas por estos a (a) los tenedores indirectos de los valores (por razón de: capital, intereses, dividendos, etc.) o a (b) la central de valores el cualquier concepto que dimane de sus reglas internas y a (iii) acreditar las sumas que deban ser pagadas por un participante o la central de valores, a través de esta última, a dicho emisor.

En la práctica, estos pagos se liquidan (debitan o acreditan) con los bancos liquidadores designados por los participantes o emisores, a través de la Cámara de Compensación del Banco Nacional de Panamá –al ser miembros de la misma y en la “cuenta especial de compensación” que mantengan–, de acuerdo a las instrucciones giradas por la central de valores, por ello el requisito de suscribir contrato entre esta última y el respectivo banco liquidador.

Las reglas internas de esta central de valores, para la liquidación de los saldos de las operaciones relacionadas a valores, no solo contemplan la designación por parte del emisor o participante de un –banco liquidador–, el cual vimos debe ser miembro activo de la Cámara de Compensación del Banco Nacional de Panamá, sino que prevén la figura del –agente liquidador–, bajo el concepto de una entidad financiera debidamente autorizada (con licencia de operación vigente) para tal fin, que cuente con sistemas informáticos, infraestructura, controles internos y tenga acceso al sistema de pagos en Panamá, ya sea por la Cámara de Compensación del Banco Nacional de Panamá, o cualquier otro sistema de pago aceptable por LatinClear.

Sobre esto último, corresponde que avancemos al siguiente punto; en sí, abordar la figura del –agente de pago, registro y transferencia–.

IV. Cadena de pago y custodia de valores.

A. Emisor y sus representantes.

Recordemos que en nuestra legislación está permitido que el emisor delegue a un representante la *(i)* llevanza del registro del tenedor directo del valor, tanto en el sistema de –representación física– como en el de –anotación en cuenta–, así como la tarea de *(ii)* expedir certificaciones para acreditar los derechos que tenga una persona sobre dicho valor. Ahora bien, estos y otros servicios –meramente administrativos– son lo que analizaremos a continuación.

A.1. Agente de pago, registro y transferencia.

Comúnmente, a este representante designado por el emisor se le conoce como –agente de pago, registro y transferencia–, cuyas funciones, en la práctica, abarcan lo siguiente:

- Calcular y determinar las fechas de pago, los intereses devengados o dividendos y el capital de los valores en circulación;
- Pagar, con los fondos que reciba del emisor, los intereses o dividendos y el capital de los valores en circulación (en caso de redención / vencimiento);
- Asistir en la confección, autenticación y reposición de los valores;
- Llevar el registro, y mantenerlo al día, de los tenedores registrados, así como de los valores emitidos y en circulación, no emitidos y en custodia, y cancelados;
- Recabar de, y distribuir a través de, los tenedores registrados la información que el emisor requiera conocer y está obligado a entregar;
- Enviar al emisor informes sobre: los datos de identificación de los tenedores registrados, cantidad de valores adquiridos por estos últimos, traspasos, gravámenes y cualquier otra información relacionada a las funciones administrativas del cargo.

Estos servicios quedan sujetos tanto a los términos y condiciones registrados en el prospecto informativo de la emisión, como a las cláusulas contenidas en el contrato suscrito entre el emisor y la persona que fungirá como –agente de pago, registro y transferencia–, de quien, en principio, debemos indicar que no existe propiamente una licencia que expida la Superintendencia del Mercado de Valores u otra Autoridad Administrativa para llevar a cabo dicha actividad en el mercado de valores. Sobre esto último hablaremos seguidamente.

En la Ley el Mercado de Valores se contempla la figura del «proveedor de servicios administrativos del mercado de valores» y la expedición de una licencia como tal por parte de la Superintendencia del Mercado de Valores, es decir: sus actividades requieren autorización de esta última.

Entre los servicios permitidos exclusivamente a este proveedor están los de –pago, registro y transferencia– a entidades reguladas por la Superintendencia del Mercado de Valores, para el ejercicio de actividades del mercado de valores, en o desde Panamá, siempre que dichos servicios no estén relacionados con las decisiones de inversión, esto es: que sean puramente de –naturaleza administrativa–.

No obstante lo anterior, se establece por Ley la condición de que las entidades que pretendan dedicarse a prestar tales servicios lo hagan de forma –habitual, exclusiva y especializada–; de modo que, siempre que no se configure lo anterior, proporcionar servicios meramente administrativos en el mercado de valores, como los de –pago, registro y transferencia– a un emisor registrado, no hace exigible contar con la licencia de proveedor de servicios administrativos del mercado de valores ni alguna otra por parte de la Superintendencia del

Mercado de Valores. De esto último ha sentado su posición administrativa la mencionada Autoridad Administrativa¹⁶.

Es relevante aclarar que no necesariamente en una misma empresa han de agruparse estos servicios administrativos, puesto que el emisor puede contratar a un –agente de registro y transferencia– y que, por otra parte, a un –agente de pago– para su emisión.

En lo concerniente al rol de –agente de registro y transferencia–, la Ley del Mercado de Valores determina que el –registro y traspaso– de valores puede ser llevado por el propio emisor o por un representante de este. Esto último, en la práctica, se observa generalmente en las emisiones de bancos, quienes ejercen directamente el rol de –agente registro y transferencia–.

Asimismo, debemos destacar que en modificaciones introducidas este año 2017 por parte de la Superintendencia del Mercado de Valores, a la reglamentación destinada a las solicitudes de registro de valores que sean objeto de oferta pública y terminación de dicho registro¹⁷, se mantiene el deber de identificar, en el contenido del prospecto informativo de la emisión, a la persona que actuará como –agente de pago, registro y transferencia–; empero, se dispone, como novedad, que aquellos emisores que posean la capacidad, infraestructura y experiencia para realizar las funciones de –agente de pago– para su propia emisión podrán cumplir directamente dicho rol, lo cual deberán revelar como factor de riesgo en el prospecto informativo de la emisión.

Se añade en dicha reglamentación, a cargo del emisor que contrate a un –agente de pago–, el deber de asegurarse que dicha empresa cuente con la capacidad financiera, herramientas tecnológicas y de sistemas, planes de contingencia, respaldos informáticos y tecnológicos, personal calificado y mantenga, en todo momento, acceso directo al sistema de pago local e internacional (accesos a la Cámara de Compensación del Banco Nacional de Panamá, y/o sistemas SWIFT, entre otros).

En la práctica, muchos bancos fungen como agentes de pago de su propia emisión y, sobre el particular, debemos recordar que, por razón de la licencia general expedida por la Superintendencia de Bancos de Panamá, pueden ser miembros de la Cámara de Compensación del Banco Nacional de Panamá y, con ello, tener acceso al sistema de pago de esta.

También encontramos a casas de valores con licencia expedida por la Superintendencia prestando el servicio de agente de pago, registro y transferencia, por cuanto que así lo tienen permitido como actividad incidental del negocio de casa de valores¹⁸, y a fiduciarias con licencia expedida por la Superintendencia de Bancos de Panamá.

Alcanzando este punto, y en vista que este es un tema que más se conoce a partir del contenido del prospecto informativo y en la práctica, tenemos que el pago de los derechos bursátiles (intereses o dividendos y capital) que un tenedor indirecto ostente sobre los valores en circulación (como activos financieros mantenidos en cuentas de inversión en una casa de valores) se alcanza a través de un proceso que conecta, en nuestro país, al sistema de

¹⁶ Opinión N° 10-2013 de 29 de octubre de 2013, expedida por la Superintendencia del Mercado de Valores, Panamá. Opinión N° 3-2013 de 8 de febrero de 2013, expedida por la Superintendencia del Mercado de Valores, Panamá.

¹⁷ Acuerdo N° 2-2010 de 16 de abril de 2010, dictado por la Superintendencia del Mercado de Valores, Panamá.

¹⁸ Acuerdo N° 2-2011 de 1 de abril de 2011, dictado por la Superintendencia del Mercado de Valores, Panamá.

compensación y liquidación de valores con el de pagos e involucra, de esta forma, a los siguientes sujetos: (i) emisor, (ii) agente de pago, registro y transferencia designado por este, (iii) un banco en calidad de –banco liquidador designado por el emisor– (iv) la central de valores, (v) la Cámara de Compensación del Banco Nacional de Panamá, (vi) una casa de valores en calidad de –participante de la central de valores– y (vii) un banco en calidad de –banco liquidador designado por dicho participante–.

Es así que, por ejemplo: el agente de pago, registro y transferencia, al recibir los fondos del emisor para la cancelación de lo adeudado a los tenedores indirectos de los valores, provee su disponibilidad a la central de valores, en la cuenta que mantenga el banco liquidador designado por dicho emisor en la Cámara de Compensación del Banco Nacional de Panamá, para que sea la central de valores quien gire instrucciones a esta última en miras a la liquidación de dichos fondos, hacia las cuentas que mantengan los bancos liquidadores designados por los participantes de la central de valores (v. gr. casa de valores) en la referida Cámara de Compensación, y sean, finalmente, tales participantes quienes acreden el pago debido a los tenedores indirectos de los valores, en la cuenta de la entidad bancaria que estos últimos hayan designado.

En el desarrollo de este proceso, no hay duda que mucha participación tiene la plataforma electrónica que opera Telered, S.A. para la transferencia electrónica de fondos, tanto para la parte de la compensación y liquidación de las operaciones relacionadas a valores a cargo de la central de valores, como para la compensación y liquidación de pagos por razón de dichas operaciones ante la Cámara de Compensación del Banco Nacional de Panamá.

Esto nos lleva, nuevamente, a ver la experiencia internacional, más que todo al caso de España, en el que el sistema de compensación y liquidación de valores ha estado conformado por el depositario central de valores –Iberclear–, quien es la –Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A. Unipersonal– y ha tenido a su cargo la gestión de dos plataformas técnicas de liquidación de valores: (i) –SCLV– (Servicio de Compensación y Liquidación de Valores), para los de renta variable –, y (ii) –CADE– (Central de Anotaciones del Mercado de Deuda Española), para los de renta fija.

A raíz de una reforma al sistema de compensación, liquidación y registro de valores en dicho país, el CADE y SCLV se integraron a una plataforma técnica única, denominada –ARCO–, en miras al cumplimiento de los requerimientos del que, en aquel entonces, era el proyecto “TARGET2-Securities”.

El efectivo de las operaciones en valores se liquida en la plataforma T2-BE, en dinero en el banco central, mientras que las operaciones de valores, a partir de septiembre de este año 2017, se liquidan en –TARGET2-Securities– (T2S), que es la plataforma técnica centralizada –o solución técnica común para la ejecución de la liquidación de las operaciones de valores– desarrollada y operada por el Eurosistema–, ofrecida a los depositarios centrales de valores de la zona euro, quienes dejan de utilizar su propia plataforma técnica, para que exista igualdad de condiciones a través del T2S.

El T2S no es un depositario central de valores, por lo que cada depositario central de valores (como es el caso de Iberclear) que utilice dicha plataforma de liquidación continua manteniendo la relación contractual con sus clientes, es decir: es quien sigue ofreciéndoles los servicios de registro, custodia, administración, compensación y liquidación de valores.

De esta forma todas las cuentas de los participantes de los depositarios centrales de valores de la zona europea se registran en la única plataforma técnica T2S, con lo que se busca: (i) integrar las infraestructuras de liquidación de valores, (ii) reducir costos de la liquidación transfronteriza entre los depositarios centrales de valores y (iii) aumentar la competencia y facilitar la elección de estos últimos.

La idea de esta integración de bancos centrales en TARGET2 y de depositarios centrales de valores en TARGET2-Securities es conseguir, a futuro, un mercado único de servicios financieros en la eurozona, de cara a la fuerte competencia internacional que existe actualmente.

V. Bibliografía

Normas:

- Acuerdo No. 001-2016 de 26 de enero de 2016, dictado por la Superintendencia de Bancos de Panamá, *"Por medio del cual se establecen parámetros generales sobre la compensación de ACH y disponibilidad de fondos"*, Panamá.
- Acuerdo No. 006-2011 de 6 de diciembre de 2011, dictado por la Superintendencia de Bancos de Panamá, *"Por medio del cual se establecen lineamientos sobre banca electrónica y la gestión de riesgos relacionados."*, Panamá.
- Acuerdo No. 009-2005 de 19 de octubre de 2005, dictado por la Superintendencia de Bancos de Panamá, *"Por el cual se desarrolla la Tercerización o Outsourcing"*, Panamá.
- Acuerdo No. 07-2005 de 21 de septiembre de 2005, dictado por la Superintendencia de Bancos de Panamá, *"Por medio del cual se establecen parámetros generales sobre la compensación de cheques y disponibilidad de fondos."*, Panamá.
- Acuerdo No.07-2003 de 4 de julio de 2003, dictado por la Superintendencia del Mercado de Valores, Panamá.
- Acuerdo N° 2-2010 de 16 de abril de 2010, dictado por la Superintendencia del Mercado de Valores, Panamá.
- Acuerdo No. 2-2011 de 1 de abril de 2011, dictado por la Superintendencia del Mercado de Valores, Panamá.
- Circular 37-2000-EF/90 de 3 de noviembre de 2000, aprobado por el Banco Central de la República del Perú, a través del cual se "Autoriza y establece pautas para el funcionamiento de la Cámara de Compensación Electrónica S.A. (CCE S.A.)", Perú.
- Decreto Ley N° 26123 de 30 de diciembre de 1992, "Ley Orgánica del Banco Central de Reserva del Perú", Perú.
- Ley 13 de 1 de junio de 1999, "Autonomía del Banco de España", España.
- Ley 24 de 2017, que modifica artículos del Decreto Ley 4 de 2006, que subroga la Ley 20 de 1975, "Que reorganiza el Banco Nacional de Panamá", Panamá.
- Ley 41 de 12 de noviembre de 1999, "Sobre sistemas de pagos y de liquidación de valores", España.
- Ley 66 de 2016, que "Que reforma el Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999, que regula el mercado de valores en la República de Panamá", Panamá.
- Ley de Sistemas de Pagos, México.
- Ley del Banco de México, México.
- Ley N° 29440 de 8 de noviembre de 2009, "Ley de los Sistemas de Pagos y de Liquidación de Valores", Perú.

- Ley N° 7558 de 27 de noviembre de 1995, “Orgánica del Banco Central de Costa Rica”, Costa Rica.
- Manual de Procedimientos, Central Latinoamericana de Valores, S.A. Panamá.
- Opinión N° 10-2013 de 29 de octubre de 2013, expedida por la Superintendencia del Mercado de Valores, Panamá.
- Opinión No. 3-2013 de 8 de febrero de 2013, expedida por la Superintendencia del Mercado de Valores, Panamá.
- Reglamento de la Cámara de Compensación del Banco Nacional de Panamá y sus modificaciones, Panamá.
- Reglamento del Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (LBTR), aprobado por el Banco Central de la República del Perú en Circular 026-2011-BCRP de 26 de agosto de 2011, Perú.
- Reglamento del Sistema Nacional de Pagos Electrónicos (SINPE), aprobado por la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica, Costa Rica.
- Reglamento General de los Sistemas de Pagos, aprobado por el Banco Central de la República del Perú en Circular 012-2010-BCRP el 3 de mayo de 2010, Perú.
- Reglamento Interno de Operaciones, Central Latinoamericana de Valores, S.A. Panamá.
- Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999 o “Ley del Mercado de Valores” y sus modificaciones, Panamá.

Libros y demás publicaciones:

- Reglamento Operativo de la Red ACH versión 14.0.0, octubre de 2014, Telered, S.A.

Nota: La opinión descrita en este artículo es responsabilidad exclusiva de su autor y no representa la posición oficial de la Superintendencia del Mercado de Valores o de sus funcionarios.