

**REPUBLICA DE PANAMA
COMISION NACIONAL DE VALORES**

Opinión No. 3-2008

(__6__ de marzo de 2008)

Tema: Se ha solicitado a la Comisión Nacional de Valores que exprese su posición administrativa en cuanto a la posibilidad de preñar, pignorar o de otro gravar activos financieros mantenidos en una cuenta de custodia, siempre que, en efecto, exista un acuerdo entre la Casa de Valores y el cliente.

Solicitante: Lic. Arturo Gerbaud de la G. de la firma de abogados Alemán, Cordero, Galindo & Lee

Objeto de la consulta:

Si una Casa de Valores puede preñar activos financieros subyacentes de una cuenta de custodia, siempre que exista acuerdo expreso en tal sentido entre la Casa de Valores y su cliente.

Lo anterior tomando en consideración los hechos y consideraciones presentados por el solicitante:

“

1. *Una Casa de Valores establecida en Panamá, que cuenta con la correspondiente licencia expedida por la Comisión Nacional de Valores, desea otorgarle a algunos de sus clientes una línea de crédito bajo la modalidad de “margen” (“margin”);*
2. *Dicha línea de crédito estaría garantizada con prenda sobre la cuenta de custodia del cliente;*
3. *A efectos de que la Casa de Valores pueda obtener las sumas suficientes para darle sustento financiero a referida línea de crédito, debe recurrir una facilidad de crédito que le otorgaría otra entidad financiera y pignorar a favor de dicha entidad los activos financieros subyacentes de la cuenta de custodia del cliente en cuestión.”*

Criterio del Solicitante:

Se transcribe a continuación la posición del Solicitante en relación al tema objeto de la presente opinión:

“En nuestra opinión, la Casa de Valores en efecto puede proceder con la prenda de los activos financieros subyacentes de la cuenta de custodia del cliente, siempre que, en efecto, exista un acuerdo en tal sentido entre la Casa de Valores y el cliente.

Fundamentamos nuestra opinión en el artículo 186 del Decreto Ley No. 1 de 8 de julio de 1999, que dispone a la letra lo siguiente: Salvo acuerdo en contrario entre el intermediario y el tenedor indirecto, el intermediario no podrá dar en prenda o de otro modo gravar o comprometer los activos financieros que está obligado a mantener con arreglo a lo dispuesto en el artículo 185 anterior”

Si aplicamos el supuesto de excepción previsto en la misma norma arriba citada, tenemos que el intermediario (en nuestro caso, la Casa de Valores) podrá dar en prenda o de otro modo gravar o comprometer los activos financieros que está obligado a mantener con arreglo a lo dispuesto en el artículo 185 Decreto Ley No. 1 de 8 de julio de 1999, en caso de que el intermediario (para nuestros efectos, la Casa de Valores) y el tenedor indirecto así lo hayan acordado.”

Posición Administrativa de la Comisión Nacional de Valores

Una vez esbozado el criterio del Solicitante y tomando en consideración los hechos que originan la consulta, la Comisión Nacional de Valores (en adelante la Comisión) procede a analizar y a sentar su posición administrativa, no sin antes referirse a algunos conceptos importantes relacionado al tema.

El artículo 185 del Decreto Ley 1 de 1999, establece la obligación que tiene un intermediario de mantener activos financieros **suficientes** al señalar: *“todo intermediario tendrá la obligación de adquirir y mantener activos financieros en cantidad suficiente para satisfacer y respaldar todos los derechos bursátiles que con respecto a dichos activos financieros hubiese reconocido a tenedores indirectos en cuentas de custodia. Los intermediarios podrán mantener dichos activos financieros directamente o a través de otro u otros intermediarios.*

Se entenderá que el intermediario ha cumplido con la obligación establecida en este artículo siempre que hubiese actuado en la forma acordada con el tenedor indirecto o que, en ausencia de acuerdo entre las partes, hubiese actuado con diligencia de acuerdo a los usos de comercio generalmente observados en la plaza con el fin de obtener y mantener dichos activos financieros”.

En cuanto a las facultades de disposición del intermediario respecto a activos financieros que está obligado a mantener de conformidad con el artículo 185 arriba citado, el artículo 186 del Decreto Ley 1 de 1999, dispone la prohibición expresa de darlos en prenda, gravarlos o comprometerlos, a menos que haya acuerdo entre el cliente y el intermediario. En consecuencia, supedita la excepción a la regla de que exista acuerdo entre las partes.

Por tanto, coincidimos con el solicitante en el sentido de que al tenor de lo expuesto en el artículo 186 del Decreto Ley 1 de 1999, la prohibición aplicable al intermediario de dar en prenda o de otro modo gravar o comprometer los activos financieros que está obligado a mantener con arreglo a lo dispuesto en el artículo 185 de la citada excerta legal, tiene su excepción en el caso de que las partes, esto es, el intermediario y el tenedor indirecto suscriban acuerdo; permitiéndolo.

Con respecto a la facultad de disponer de derechos bursátiles, el artículo 194 del Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999 (en adelante DL 1/99) expresa que *“Los derechos bursátiles que tenga un tenedor indirecto sobre activos financieros en una cuenta de custodia, así como la propia cuenta de custodia, podrán ser objeto de prenda especial según las disposiciones del presente artículo...”*

Los derechos bursátiles que adquiere un tenedor indirecto, incluyen no solo los derechos personales, reales, de propiedad, económicos, corporativos; sino también los derechos de prenda sobre los valores custodiados por un intermediario.

Para tales efectos, la norma arriba citada establece que es necesaria la celebración de un contrato de prenda, en donde una persona (que recibe el nombre de deudor prendario) constituye un derecho de prenda sobre valores custodiados por un intermediario en una cuenta de custodia, ya sea a favor de este o de un tercero denominado acreedor prendario para garantizar el cumplimiento de una obligación principal

En virtud de lo anterior, es menester reiterar que en caso que se constituya prenda sobre los activos subyacentes de un tenedor indirecto, este contrato de prenda deberá cumplir con las formalidades requeridas por ley como lo son: (i) constar por escrito, (ii) identificar los bienes objeto de la prenda, bastará la identificación que se haga por categoría o clase, por cantidad, por medio de formula o procedimiento matemático o por cualquier otro método que permita la identificación objetiva de los derechos o bienes que son objeto de la prenda; o de ser el caso especificar que serán objeto de la prenda todos los activos financieros mantenidos en la cuenta de custodia, (iii) es un contrato accesorio, pues depende de la existencia de una obligación principal, ya sea presente o futura.

Al momento en que el intermediario se constituye en acreedor prendario, como consecuencia de la celebración del contrato de prenda entre el tenedor indirecto y el intermediario, éste último adquiere el “poder de dirección” sobre los derechos o bienes que son objeto de la prenda, con fecha cierta desde su perfeccionamiento, sin requerir autenticación notarial; y el acreedor prendario podrá disponer de los derechos o bienes dados en prenda según se haya acordado en el contrato, incluso sin avalúo de los mismos en caso de que no haya acuerdo de las partes al respecto al tenor del artículo 176 del Decreto Ley 1 de 1999.

En el presente caso que nos ocupa “poder de dirección” según lo dispuesto en el art. 162 del DL 1/99 se presenta cuando el tenedor indirecto otorga derechos sobre activos financieros al intermediario con quien mantiene dichos activos financieros; se entenderá que el intermediario ejerce poder de dirección sobre estos.

Al adquirir “poder de dirección” sobre los bienes que son objeto de la prenda, característica fundamental para el perfeccionamiento del contrato de prenda, el acreedor prendario o intermediario puede disponer de los valores objeto de la prenda en caso de incumplimiento del deudor prendario; de esa manera el deudor prendario no puede disponer de dichos activos financieros.

Sin embargo, es importante considerar dentro de este tema, que entre las funciones principales de una Casa de Valores, no se contempla, el otorgamiento líneas de crédito o préstamo de dinero de manera general como una operación comercial; sino con el objeto exclusivo de otorgar la disponibilidad al cliente para adquirir nuevos valores tal como expresamente lo establece el artículo 27 del Decreto Ley 1 de 1999, desarrollado en el artículo 3 numeral 8 del Acuerdo 2 de 2004.

Así las cosas, la normativa vigente permite que dicha actividad pueda ser llevada a cabo de manera incidental o complementaria y en todo caso sería exclusivamente para la adquisición de valores como se ha enunciado. Por lo tanto, estos servicios no deben ser prestados de manera habitual ni con un objeto indeterminado

El artículo 27 del DL 1/99 hace énfasis en las actividades incidentales o accesorias al expresar:

“La persona a quien la Comisión otorgue una licencia de Casa de Valores sólo podrá dedicarse al negocio de Casa de Valores, salvo en el caso de bancos. No obstante, la persona a quien se le otorgue una licencia de Casa de Valores podrá prestar servicios y dedicarse a actividades y negocios incidentales del negocio de Casa de Valores, tales como el manejo de cuentas de custodia, la asesoría de inversiones, la administración de inversiones de sociedades de inversión y el otorgamiento de préstamos de valores y de dinero para la adquisición de valores. La Comisión podrá restringir las actividades que lleven a cabo las Casas de Valores cuando lo considere necesario para proteger los intereses del público inversionista”. (El subrayado es nuestro)

En este mismo orden de ideas, es menester tener presente que el Plan de Negocios de la Casa de Valores debe contemplar dentro de su contenido los servicios y actividades complementarias que ofrecerá, de manera que en el caso consultado la Casa de Valores debe velar porque esté incluido en su Plan de Negocios o deberá ser actualizado al tenor de lo dispuesto en el artículo 15 del Acuerdo 2 de 2004; así como los ajustes que se deriven en los respectivos Contratos utilizados y presentados con la solicitud de licencia de manera que conste en los mismos los parámetros del acuerdo entre partes y éste sea de pleno conocimiento del cliente, evitando así omisiones, imprecisiones o de otra manera información contradictoria. (Véase regla sexta del modelo de Código de Conducta aplicable a las Casas de Valores- Acuerdo 5 de 2003).

En el evento que la Casa de Valores desee desarrollar la actividad incidental de préstamo de dinero con el objeto de adquirir valores como permite la normativa actual, ésta debiera mantener recursos propios o activos suficientes que le permitan proporcionar este servicio, a fin de no verse en la necesidad de recurrir ante terceras entidades financieras para obtener las sumas suficientes para darle sustento a la línea de crédito y potencialmente presentar pérdidas. Lo anterior con el objeto de que la Casa de Valores lleve un control de administración de riesgo sobre sus clientes, parte fundamental de las reglas de conducta que deben cumplir las Casas de Valores tal como se desprende de la regla cuarta de los modelos de Código de Conducta vigente y que consta en el Acuerdo 5 de 2003; denominado “Reglas y Capacidades” según el cual “ *Las Casas de Valores deberán establecer los procedimientos administrativos y contables necesarios para el adecuado control de sus actividades y riesgos...* ”.

Para mayor ilustración del tema, citamos al autor Francisco Luis de Vera Santana quien sostiene dentro de las funciones que pueden realizar los intermediarios de los mercados de valores (aseguramiento y colocación de emisiones, análisis, marketing y ventas, ejecución de órdenes), la de otorgar crédito a los clientes, al señalar:

“Aquellos intermediarios autorizados para ellos pueden conceder crédito a sus clientes para la compra de valores. La cuantía del crédito que el intermediario concede a su cliente debe ser un porcentaje del valor de cotización de los títulos que el cliente va a comprar. El cliente deberán por lo tanto, depositar en el intermediario dinero efectivo hasta completar el precio del título (garantía o margen). La proporción entre cotización y margen debe permanecer constante e invariable en todo momento. De allí es que se hace necesario que el intermediario haga seguimiento de la evolución de la cotización y exija al cliente que corrija los desequilibrios que se vayan produciendo entre la cotización y el valor y la garantía o prenda mantenida. Le exigiría que deposite mayores garantías en el caso que la cotización evolucione en contra de los intereses del cliente y le abonará la liquidez excedente en el caso contrario”¹.

Otro aspecto a considerar para aquellas Casas de Valores que se dediquen incidentalmente a estas actividades lo constituye la solvencia de los intermediarios, tomando en consideración los distintos riesgos a los que deben hacer frente, como lo son los riesgos de mercado, de crédito y el operativo.

Refiriéndose al riesgo de crédito, el autor De Vera Santana señala: “El riesgo de crédito se refiere al riesgo que asumen los intermediarios que las contrapartes con las que negocian, o que los clientes a los que prestan servicios de aseguramiento y crédito, no cumplan con sus obligaciones.

Los riesgos de crédito que una Casa de Valores soporta deriva sobre todo de: a) las operaciones OTC, que dependerá de la solvencia de la contraparte; b) del crédito concedido a sus clientes; c) del aseguramiento de emisiones.

El crédito a clientes es un arma comercial en manos del intermediario: cuanto más generoso sea un intermediario en los límites máximos y menos exigente con las garantías que deben depositar los clientes, mayor número de clientes y de operaciones irán a parar a su firma.”²

El proporcionar este tipo de servicio implica adicionalmente que el intermediario cuente con mecanismos necesarios para darle el seguimiento diario de que se cumplen los límites de crédito asignados a cada cliente, que se constituyen las garantías, prendas, que se contabilizan, políticas de recuperación frente a clientes morosos y provisiones contables frente a incumplimiento de parte de éstos.

¹ De Vera Santana, Francisco Luis. Guía para el mercado de valores en España. Mercados, Valores y Regulación. Editorial Civitas S.L. Madrid, España, 2000. Páginas 98 y 99

² Op. Cit., Página 108.

Opinión No. _____
de _____ de marzo de 2008

Finalmente es importante aclarar que son muchos los factores que pueden afectar el tema y que se desconocen al momento de emitir la presente opinión; por lo tanto se emite sin perjuicio de la facultad legal que tiene la Comisión al tenor del artículo 28 del Decreto Ley 1 de 1999, de emitir reglas sobre capital, liquidez recursos propios y supervisión prudencial aplicables a las Casas de Valores.

Dada en la Ciudad de Panamá a los _____ días del mes de _____ de 2008.

Fundamento Legal: Decreto Ley No. 1 de 1999, Título XI., Acuerdo 2 de 2004 y 5 de 2003.

Carlos A. Barsallo P.
Comisionado Presidente

Juan Manuel Martans
Comisionado Vicepresidente

Yolanda G. Real S.
Comisionada, a.i.