

TEXTO ÚNICO

**Ordenado por la Asamblea Nacional, que comprende
el Decreto Ley 1 de 1999 y sus leyes reformativas
y el Título II de la Ley 67 de 2011**

**Sobre el mercado de valores en la República de Panamá
y la Superintendencia del Mercado de Valores**

LA ASAMBLEA NACIONAL

DECRETA:

Título Preliminar
Superintendencia del Mercado de Valores

Capítulo I
Creación, Objetivos y Órganos

Artículo 1. Alcance. Para los fines de este Título, se entenderá por Ley del Mercado de Valores lo correspondiente en esta Ley a la Superintendencia del Mercado de Valores y el Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999 y sus reglamentos.

Artículo 2. Superintendencia del Mercado de Valores. Se crea la Superintendencia del Mercado de Valores, en adelante la Superintendencia, como organismo autónomo del Estado, con personería jurídica, patrimonio propio e independencia administrativa, presupuestaria y financiera.

La Superintendencia tendrá competencia privativa para regular y supervisar a los emisores, sociedades de inversión, intermediarios y demás participantes del mercado de valores.

Para garantizar su autonomía, la Superintendencia tendrá las siguientes facultades y ventajas:

1. Actuar con independencia en el ejercicio de sus funciones y estar sujeta a la fiscalización de la Contraloría General de la República, conforme lo establecen la Constitución Política de la República y esta Ley. Esta fiscalización no implicará en forma alguna injerencia en las facultades administrativas de la Superintendencia.
2. Tener fondos separados e independientes del Gobierno Central y el derecho de administrarlos.
3. Elaborar el anteproyecto de su propio presupuesto, el cual, una vez discutido y aprobado por las instancias pertinentes del Órgano Ejecutivo y la Asamblea Nacional, se incorporará al Presupuesto General del Estado.



4. Escoger, nombrar y destituir a su personal y fijar su remuneración, de conformidad con lo que dicte su reglamento interno, el cual deberá ser elaborado por el superintendente.
5. Establecer su estructura orgánica y administrativa.
6. Tener potestad para contratar los consultores externos, abogados y contadores que estime necesarios para cumplir con sus funciones y deberes de acuerdo con la Ley del Mercado de Valores. También podrá fijar la remuneración y los términos de contratación de dichas personas. Los nombramientos y contrataciones podrán ser permanentes o temporales.
7. Gozar de las garantías e inmunidades que se establezcan en favor del Estado y de las entidades públicas.
8. No estar sujeta al pago de impuestos, derechos, tasas, cargos, contribuciones o tributos de carácter nacional, con excepción de las cuotas de seguro social, seguro educativo, de los riesgos profesionales, de los fondos complementarios obligatorios, de las tasas por servicios públicos, del impuesto de importación y del impuesto de transferencia de bienes corporales muebles y la prestación de servicios.

Artículo 3. Objetivos de la Superintendencia. La Superintendencia tendrá como objetivo general la regulación, la supervisión y la fiscalización de las actividades del mercado de valores que se desarrollen en la República de Panamá o desde ella, propiciando la seguridad jurídica de todos los participantes del mercado y garantizando la transparencia, con especial protección de los derechos de los inversionistas.

Artículo 4. Actividades del mercado de valores. Serán actividades del mercado de valores las siguientes:

1. El registro de valores y autorización de la oferta pública de valores.
2. La asesoría de inversión.
3. La intermediación de valores e instrumentos financieros.
4. La apertura y gestión de cuentas de inversión y de custodia.
5. La administración de sociedades de inversión.
6. La custodia y depósito de valores.
7. La administración de sistemas de negociación de valores e instrumentos financieros.
8. La compensación y liquidación de valores e instrumentos financieros.
9. La calificación de riesgo.
10. El servicio de proveer precios sobre valores.
11. La autorregulación a que se refiere la Ley del Mercado de Valores.



12. El suministro de información al mercado de valores, incluyendo el acopio y procesamiento de esta.
13. Las demás actividades previstas en la Ley del Mercado de Valores o que se determinen a través de otras leyes, siempre que constituyan actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público, que se efectúen mediante valores o instrumentos financieros.

Las entidades que realicen cualquiera de las actividades señaladas en este artículo, en Panamá o desde ella, estarán sujetas a la supervisión de la Superintendencia del Mercado de Valores. No quedarán sujetos a la fiscalización de esta entidad los bancos (excepto cuando sean casas de valores), las empresas financieras, además de las entidades y personas naturales o jurídicas que la ley exceptúe expresamente.

Artículo 5. Órganos de la Superintendencia. La Superintendencia contará con una Junta Directiva y un superintendente, nombrados por el Órgano Ejecutivo. El nombramiento de los miembros de la Junta Directiva y del superintendente estará sujeto a la ratificación de la Asamblea Nacional, que establece la Ley 3 de 1987.

Capítulo II

Junta Directiva

Artículo 6. Composición y remuneración de sus miembros. La Junta Directiva actuará como máximo órgano de consulta, regulación y fijación de políticas generales de la Superintendencia y estará integrada por siete miembros con derecho a voz y voto.

Cinco de los miembros de la Junta Directiva se elegirán de acuerdo con los requisitos establecidos en el siguiente artículo; de entre estos se elegirán un presidente y un secretario, quienes ejercerán el cargo por el término de un año, que podrá ser prorrogado por igual periodo.

Los otros dos directores serán designados por las juntas directivas de la Superintendencia de Bancos de Panamá y de la Superintendencia de Seguros y Reaseguros de Panamá, respectivamente, para un periodo de dos años prorrogable.

Los miembros de la Junta Directiva no recibirán remuneración ni gastos de representación, salvo dietas que fijará el Órgano Ejecutivo por su asistencia a las reuniones de la Junta Directiva y viáticos por su participación en misiones oficiales.

Artículo 7. Requisitos. Para ser miembro de la Junta Directiva se requiere:

1. Ser ciudadano panameño.
2. Poseer título universitario y experiencia mínima de diez años en el sector financiero.



3. No haber sido condenado por autoridad competente, nacional o extranjera, por delitos contra el patrimonio económico, contra el orden económico, contra la Administración Pública, contra la fe pública, contra la seguridad colectiva ni por delito con pena mínima de prisión de cuatro años, así como no haber sido sancionado por infracción grave o muy grave por un ente supervisor del sector financiero en Panamá o en una jurisdicción extranjera.
4. No tener parentesco con otro director o con el superintendente, hasta el cuarto grado de consanguinidad o segundo de afinidad, ni ser cónyuge de otro director o del superintendente.
5. No desempeñar cargo público a tiempo completo, excepto el de profesor en centros universitarios.
6. No haber sido declarado judicialmente en quiebra ni en concurso de acreedores o encontrarse en estado de insolvencia manifiesta.
7. No ser propietario directo o indirecto de más del 5% de las acciones de una entidad con licencia expedida por la Superintendencia o de emisores registrados.
8. No ser director ni dignatario de una entidad con licencia expedida por la Superintendencia o de emisores registrados.
9. No ser director ni dignatario de una entidad que sea propietaria del 25% o más de las acciones de una entidad con licencia expedida por la Superintendencia o de emisores registrados.
10. No ejercer actividad que requiera una licencia de persona natural expedida por la Superintendencia.

Artículo 8. Periodo del cargo. Los miembros de la Junta Directiva ejercerán sus cargos por un término prorrogable de cinco años, excepto los miembros designados por las juntas directivas de la Superintendencia de Bancos de Panamá y de la Superintendencia de Seguros y Reaseguros de Panamá, respectivamente, los cuales tendrán un periodo de dos años prorrogable.

La designación de los miembros de la Junta Directiva se hará de forma que se asegure, en todo momento, su renovación escalonada. En caso del cese anticipado en el cargo de un director, su reemplazo será designado por el resto del periodo correspondiente.

Parágrafo transitorio. Para permitir la renovación escalonada de los cinco directores cuya Junta Directiva originaria corresponde a la Superintendencia, en la designación inicial se nombrarán: un director por un término de cinco años, un director por un término de cuatro años, un director por el término de tres años, un director por un término de dos años y un director por un término de un año.



Artículo 9. Quorum y decisiones. Para que exista *quorum* válido de asistencia en las reuniones de la Junta Directiva se requiere la presencia de por lo menos cuatro de sus miembros, en cuyo caso la aprobación de los asuntos deberá contar con cuatro votos.

Cuando el *quorum* sea superior a cuatro, las decisiones serán adoptadas por mayoría simple.

Artículo 10. Atribuciones. Son atribuciones de la Junta Directiva:

1. Adoptar, reformar y revocar acuerdos que desarrollen las disposiciones de la Ley del Mercado de Valores.
2. Recomendar al Órgano Ejecutivo la reglamentación de la Ley del Mercado de Valores mediante decretos ejecutivos.
3. Recomendar la adopción de principios de gobierno corporativo emisores registrados.
4. Adoptar reglas de buena conducta comercial y normas éticas que deban seguir las personas sujetas a regulación y supervisión por la Superintendencia.
5. Adoptar los principios, normas, interpretaciones, guías, pronunciamientos técnicos, prácticas y reglas generales dictados por organizaciones nacionales o internacionales de contabilidad, que se deban usar en la preparación de los estados financieros, así como adoptar la forma y el contenido de estos y establecer la forma y contenido de cualquiera otra información financiera que la Junta Directiva determine deban presentar los emisores registrados, las sociedades de inversión, las entidades con licencia expedida por la Superintendencia y cualquiera otra persona sujeta a las disposiciones de la Ley del Mercado de Valores.
6. Reconocer, previo dictamen favorable del superintendente, las jurisdicciones cuyas legislaciones cuentan con los elementos suficientes para considerarse jurisdicción reconocida como se define en la Ley del Mercado de Valores. El reconocimiento puede ser general o parcial por materia y podrá revocarse o ampliarse a juicio de la directiva.
7. Adoptar normas para asegurar la independencia de los contadores públicos autorizados que preparen y examinen los estados financieros de los emisores registrados, sociedades de inversión y entidades con licencia expedida por la Superintendencia.
8. Autorizar el inicio de procesos colectivos de clase.
9. Resolver las apelaciones contra las resoluciones del superintendente o aquellas que sean emitidas en razón de la delegación realizada por este.
10. Evaluar la modificación de los montos de las tarifas de registro y de supervisión, en forma anual, las cuales podrán ser aumentadas conforme a la tasa de inflación



acumulada desde el año anterior en el cual entró en vigencia el último aumento, según publicaciones realizadas por la Contraloría General de la República. Esta revisión implicará la previa presentación a la Junta Directiva de un estudio frente a los mercados más competitivos a la jurisdicción panameña y requerirá el voto afirmativo de cinco de sus miembros. Mientras existan fondos producto de superávit, no se podrán efectuar aumentos en los montos de las tarifas.

11. Adoptar el procedimiento sancionatorio con base en los principios y lineamientos establecidos en el Decreto Ley 1 de 1999.
12. Aprobar las metas y los objetivos de la Superintendencia.
13. Aprobar o rechazar el anteproyecto de presupuesto anual de la Superintendencia que le someta a consideración el superintendente, para el trámite constitucional correspondiente.
14. Aprobar la estructura orgánica administrativa de la Superintendencia y sus funciones, así como revisarla cuando lo estime pertinente.
15. Aprobar las normas internas de trabajo y el reglamento interno de la Superintendencia.
16. Aprobar programas de bonos por desempeño para los funcionarios de la Superintendencia o cualquier otro incentivo que promueva la productividad de estos.
17. Aprobar las contrataciones mediante procedimiento excepcional que requiera la Superintendencia por sumas mayores a treinta mil balboas (B/.30,000.00) e inferiores a cien mil balboas (B/.100,000.00), conforme a los supuestos previstos en la Ley de Contrataciones Públicas y su reglamentación sobre dicho procedimiento.
18. Expedir las normas administrativas necesarias para el cumplimiento de las funciones y atribuciones de la Superintendencia.
19. Aprobar el Código de Ética y Conducta de la Superintendencia para sus funcionarios y directores. El Código deberá establecer, entre otras normas, pautas respecto a conflictos de interés, intereses directos o indirectos en valores registrados y entes regulados, obligaciones de revelación y separación de información y sanciones aplicables.
20. Ejercer las demás atribuciones que la Ley del Mercado de Valores y otros ordenamientos le señalen.

La Junta Directiva podrá delegar en el superintendente alguna de las funciones antes descritas cuando lo considere necesario y no genere un conflicto con sus atribuciones.

Artículo 11. Consejo Asesor de la Junta Directiva. Se crea el Consejo Asesor de la Junta Directiva de la Superintendencia del Mercado de Valores, integrado por las organizaciones



formalmente constituidas en la República de Panamá y que representen el sector bursátil o inversionista. Para estos efectos, el Consejo Asesor de la Junta Directiva de la Superintendencia estará integrado, en principio, por las siguientes organizaciones:

1. Cámara Panameña de Mercado de Capitales.
2. Asociación de Agentes Vendedores de Valores de Panamá.
3. Cámara de Emisores de Valores de Panamá.
4. Asociación de Oficiales de Cumplimiento de Panamá.

Estas organizaciones deberán formalizar ante la Superintendencia su representante, debidamente escogido entre sus miembros. En caso de conformarse otras organizaciones, estas deberán primeramente acreditarse en la Superintendencia del Mercado de Valores, para lo cual la Junta Directiva de la Superintendencia decidirá, mediante resolución, su admisión dentro del Consejo Asesor, lo cual les permitirá designar su correspondiente representante.

Los representantes del Consejo Asesor serán designados por las organizaciones que representan para un periodo de dos años, con derecho a prórroga, y actuarán en forma honoraria, sin cobrar ningún tipo de emolumento o dieta por las reuniones que efectúe.

Los representantes del Consejo Asesor no deben haber sido sancionados por la Superintendencia por faltas graves o muy graves.

El Consejo Asesor tendrá la función de emitir su opinión previa frente a los acuerdos de aplicación general que someta a su consideración la Junta Directiva y sus opiniones no tendrán carácter vinculante. El presidente del Consejo Asesor podrá participar en las reuniones de la Junta Directiva a las cuales sea invitado con derecho a voz.

Los representantes del Consejo Asesor quedan facultados para escoger entre ellos al presidente y al secretario.

Capítulo III **Superintendente**

Artículo 12. Cargo de superintendente. El superintendente será el representante legal de la Superintendencia y tendrá a su cargo la administración y el manejo de las gestiones diarias de esta. Fungirá como funcionario de tiempo completo y será remunerado con un sueldo, de conformidad con lo que al efecto disponga el Órgano Ejecutivo. Será nombrado para un periodo de cinco años, prorrogable por una sola vez, y entrará en funciones a partir del 1 de enero siguiente al inicio del periodo presidencial ordinario. No obstante, el superintendente permanecerá en su cargo hasta que el superintendente entrante sea ratificado por la Asamblea Nacional. Participará con derecho a voz en las reuniones de la Junta Directiva, excepto cuando se traten temas que, a juicio de esta, deban discutirse sin su presencia.



El superintendente no podrá ejercer profesiones liberales ni cargo o actividad, retribuido o no, que sea contrario o interfiera con los intereses públicos confiados en el ejercicio de sus funciones.

En caso del cese anticipado en el cargo del superintendente, su reemplazo será designado por el resto del periodo correspondiente. En ausencia temporal del superintendente, la representación legal de la Superintendencia recaerá sobre el presidente de la Junta Directiva. En tales casos, la Junta Directiva designará como superintendente interino a un funcionario de la Superintendencia.

El superintendente acatará y ejecutará los acuerdos y las resoluciones adoptadas por la Junta Directiva, y velará por que se cumplan las normas y políticas que se establezcan en materia del mercado de valores.

De igual forma, someterá a consideración de la Junta Directiva adoptar las decisiones que a esta correspondan.

Parágrafo transitorio. El primer superintendente del mercado de valores será nombrado una vez que se haya promulgado esta Ley y ejercerá su cargo hasta el 31 de diciembre de 2014.

Artículo 13. Requisitos para ser superintendente. Para ser superintendente se requiere:

1. Ser ciudadano panameño.
2. Poseer título universitario y experiencia mínima de diez años en el sector financiero, ya sea privado o público.
3. No haber sido condenado por autoridad competente, nacional o extranjera, por delitos contra el patrimonio económico, contra el orden económico, contra la Administración Pública, contra la fe pública y contra la seguridad colectiva ni por delito con pena mínima de prisión de cuatro años, así como no haber sido sancionado por infracción grave o muy grave por un ente supervisor del sector financiero en Panamá o en una jurisdicción extranjera.
4. No tener parentesco, hasta el cuarto grado de consanguinidad o segundo de afinidad, ni ser cónyuge de alguno de los miembros de la Junta Directiva.
5. No desempeñar cargo público a tiempo completo, excepto el de profesor en centros universitarios en horario distinto al de la Superintendencia.
6. No haber sido declarado judicialmente en quiebra ni en concurso de acreedores o encontrarse en estado de insolvencia manifiesta.
7. No ser propietario directo o indirecto de acciones de una entidad con licencia expedida por la Superintendencia o de emisores registrados, salvo en el caso de que sea beneficiario de un fideicomiso o fundación de interés privado cuyos términos



impidan que los beneficiarios tengan conocimiento e injerencia en las inversiones que realice el fiduciario o el consejo fundacional.

8. No ser director de una entidad tenedora de las acciones de una sociedad con licencia expedida por la Superintendencia o de emisores registrados.

Artículo 14. Atribuciones del superintendente. Son atribuciones del superintendente:

1. Resolver las solicitudes de registro de valores para ofertas públicas y cualesquiera otras que se presenten a la Superintendencia con arreglo a la Ley del Mercado de Valores.
2. Cancelar de oficio o a petición de parte los registros de valores que consten en la Superintendencia.
3. Suspender las ofertas públicas que violen disposiciones de la Ley del Mercado de Valores o cuando así lo disponga la ley.
4. Expedir, suspender, revocar, cancelar y negar las licencias cuyo otorgamiento está a cargo de la Superintendencia con arreglo a lo dispuesto en la Ley del Mercado de Valores.
5. Recibir las notificaciones en los casos de la apertura de sucursales o subsidiarias en Panamá y en el exterior de entidades con licencia expedida por la Superintendencia.
6. Examinar, supervisar y fiscalizar las actividades de las entidades con licencia expedida por la Superintendencia, así como de sus ejecutivos principales, corredores de valores y analistas dentro de las funciones inherentes a sus licencias, según sea el caso.
7. Examinar, supervisar y fiscalizar las actividades de las sociedades de inversión.
8. Supervisar y fiscalizar a sucursales en el extranjero de entidades con licencia expedida por la Superintendencia, conforme los procedimientos que sean establecidos mediante acuerdo.
9. Expedir, cancelar o negar el registro de las entidades calificadoras de riesgo y de las entidades proveedoras de precios según los procedimientos establecidos mediante acuerdo.
10. Realizar las inspecciones, las investigaciones y las diligencias previstas en la Ley del Mercado de Valores, con sujeción al procedimiento de investigación y sancionatorio de la Superintendencia.
11. Imponer las sanciones que establece la Ley del Mercado de Valores.
12. Autorizar el proyecto de pacto social y las reformas vinculadas a la actividad del mercado de valores, cuando se trate de cambio de razón social, fusión, liquidación y reducción del capital social cuando implique reembolso efectivo de aportes de las entidades con licencia expedida por la Superintendencia.



13. Establecer vínculos de cooperación con los entes supervisores de otras jurisdicciones para fortalecer los mecanismos de control y actualizar las regulaciones preventivas.
14. Establecer vínculos de cooperación con instituciones públicas o instituciones privadas de carácter gremial o educativo.
15. Expedir certificaciones relacionadas con la existencia y actividades de las entidades con licencia expedida por la Superintendencia o por la Comisión Nacional de Valores con base en la información que conste en la Superintendencia.
16. Expedir certificaciones relativas al registro de valores en la Superintendencia.
17. Iniciar procesos colectivos de clase, mediando decisión de la Junta Directiva de la Superintendencia, y hacer uso de aquellas otras acciones y medidas a su alcance para hacer cumplir la Ley del Mercado de Valores.
18. Emitir opiniones que expresen la posición administrativa de la Superintendencia en cuanto a la aplicación de la Ley del Mercado de Valores.
19. Dictar las circulares necesarias sobre instrucciones para el cumplimiento de la Ley del Mercado de Valores y las normas que lo desarrollan.
20. Adquirir los bienes y contratar los servicios que sean necesarios para el buen funcionamiento de la Superintendencia y para ejecutar o efectuar las funciones que le han sido encomendadas por la Ley del Mercado de Valores.
21. Preparar el anteproyecto de presupuesto anual, el informe anual de las actividades y proyectos de la Superintendencia y someterlos a la consideración de la Junta Directiva.
22. Fijar los sueldos y demás emolumentos, así como seleccionar, nombrar, trasladar, ascender, conceder licencias con o sin sueldo y destituir a los empleados y funcionarios de la Superintendencia y aplicarles las sanciones disciplinarias que correspondan.
23. Velar por la ejecución y eficiente administración del presupuesto anual de la Superintendencia.
24. Aprobar las contrataciones mediante procedimiento excepcional que requiera la Superintendencia por sumas inferiores a treinta mil balboas (B/30,000.00), conforme a los supuestos previstos en la Ley de Contrataciones Públicas y su reglamentación sobre dicho procedimiento.
25. Presentar a la Junta Directiva la siguiente documentación:
 - a. Los estados financieros no auditados de la Superintendencia. Los informes trimestrales se presentarán dentro de los dos meses siguientes al cierre de cada trimestre de cada año fiscal y el informe anual a los dos meses siguientes al cierre.



- b. El informe anual y trimestral de labores en las mismas fechas en que se presenten los informes financieros.
 - c. La ejecución presupuestaria mensual.
- 26. Resolver todo aquello de carácter administrativo que no estuviera expresamente reservado a la Junta Directiva o a otra autoridad.
 - 27. Autorizar, modificar y revocar excepciones al uso de denominaciones que guardan relación con el mercado de valores, así como las comunicaciones y actuaciones a las que hace referencia el artículo 332 del Decreto Ley 1 de 1999.
 - 28. Ejercer las demás atribuciones que la Ley del Mercado de Valores y otros ordenamientos le señalen.

El superintendente podrá delegar funciones, con sujeción a las decisiones y directrices de la Junta Directiva, en funcionarios de la Superintendencia, con excepción de la adopción o modificación de opiniones.

Capítulo IV

Disposiciones Comunes a los Miembros de la Junta Directiva y al Superintendente

Artículo 15. Remoción de los miembros de la Junta Directiva y del superintendente. Los miembros de la Junta Directiva y el superintendente, una vez nombrados, no podrán ser removidos, sino por causas previstas en esta Ley, según decisión del Pleno de la Corte Suprema de Justicia y de conformidad con el proceso establecido en el Código Judicial. Están legitimados para solicitar dicha remoción el Órgano Ejecutivo y la Junta Directiva.

El Pleno de la Corte Suprema de Justicia podrá ordenar la remoción de un miembro de la Junta Directiva o del superintendente cuando incurra en alguna de las siguientes causales:

- 1. Incapacidad permanente para cumplir sus funciones.
- 2. Declaración de quiebra o concurso de acreedores o estado de insolvencia manifiesta.
- 3. Incumplimiento de los requisitos establecidos para su escogencia.
- 4. Falta de probidad en el ejercicio de sus funciones.
- 5. Inasistencia reiterada e injustificada a las reuniones de la Junta Directiva.
- 6. Incumplimiento de sus deberes o de sus responsabilidades.
- 7. Violación de las disposiciones de la Ley del Mercado de Valores.
- 8. Haber sido condenado por la comisión de algún delito doloso.

Artículo 16. Conflictos de intereses. Cuando en una reunión de la Junta Directiva se traten temas sobre los cuales alguno de sus miembros o el superintendente pueda tener conflictos



de intereses, dicho miembro o el superintendente deberá abstenerse de participar en la reunión.

A falta de abstención voluntaria, la Junta Directiva podrá solicitar formalmente al director o al superintendente, según el caso, que se abstenga de participar en la reunión y, por ende, en la decisión.

El superintendente, en el año inmediato a la finalización de su periodo de ejercicio o de su renuncia, no podrá laborar para una entidad con licencia emitida por la Superintendencia que tenga una investigación administrativa en curso con esta.

Artículo 17. Presunción de legalidad. La actuación de la Junta Directiva, del superintendente y los delegados de este en el ejercicio de sus funciones y atribuciones goza de presunción de legalidad, de diligencia y de buena fe. Ninguna demanda en contra de estos por razón de su actuación acarreará la separación de su cargo hasta que no se decida la causa.

Artículo 18. Amparo institucional. Los miembros de la Junta Directiva, el superintendente y los delegados de este, así como cualquier otro funcionario que autorice la Junta Directiva mediante resolución motivada, tendrán derecho a que la Superintendencia cubra los gastos y costas que sean necesarios para su defensa, cuando sean objeto de acciones, procesos, juicios o demandas derivados de actos y decisiones adoptados de conformidad con la Ley del Mercado de Valores, y en el ejercicio adecuado y de buena fe de sus atribuciones, funciones u obligaciones.

El amparo institucional a que se refiere este artículo se aplicará a dichos funcionarios por actos realizados en el ejercicio de sus cargos, aun después de haber cesado en sus funciones.

En caso de que el funcionario sea condenado y que sea demostrada la mala fe de su parte, deberá reembolsar a la Superintendencia, en el término que esta señale, los gastos en que incurrió para su defensa.

La Superintendencia se subrogará en los derechos del demandado o denunciado para la recuperación de los gastos y costas. La Junta Directiva establecerá y proveerá lo necesario para el fiel cumplimiento de lo establecido en este artículo.

Capítulo V

Decisiones de la Superintendencia, Publicidad y Recursos

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 20. Publicación, notificación y entrada en vigencia. Los acuerdos que dicte la Junta Directiva, así como las resoluciones de aplicación general que emitan, deberán publicarse en la Gaceta Oficial y entrarán en vigencia a partir de su promulgación, a menos que la Junta Directiva establezca otra fecha.

Las opiniones que emita el superintendente en ejercicio de sus funciones, así como sus resoluciones, entrarán en vigencia a partir de su notificación, a menos que la Superintendencia establezca otra fecha. Adicionalmente, las opiniones deberán publicarse en la Gaceta Oficial.

Las resoluciones de aplicación individual que emita la Junta Directiva o el superintendente entrarán en vigencia a partir de su notificación, a menos que se disponga lo contrario.

Artículo 21. Medidas de urgencia. Para evitar un daño real, inminente y significativo por la entrada en vigencia de una resolución o por no poder ubicar al representante legal de la entidad en el domicilio de esta, la Superintendencia, para el cumplimiento expedito de sus objetivos, podrá notificar la resolución mediante su entrega personal a un ejecutivo principal de la entidad.

Cuando ningún ejecutivo principal se encuentre en el domicilio principal de la entidad, se podrá realizar la notificación mediante la fijación de la resolución en la puerta



de la entidad. En caso de que la notificación se haga mediante fijación, se dejará constancia de dicha fijación mediante acta firmada por un funcionario de la Superintendencia y dos testigos y se publicará copia de la resolución por dos días en un diario de circulación nacional. No obstante, dicha resolución surtirá efecto desde el momento de su fijación.

Artículo 22. Recursos contra las decisiones del superintendente. Las resoluciones del superintendente y las emitidas en virtud de delegación de autoridad admitirán el recurso de reconsideración, sin perjuicio de los recursos que corresponden en la vía contencioso-administrativa. Además admitirán el recurso de apelación ante la Junta Directiva. Para interponer cualquiera de estos recursos se dispondrá de un término de cinco días hábiles siguientes a su notificación. La resolución que decide el recurso de apelación agotará la vía gubernativa.

Es potestativo del recurrente interponer el recurso de apelación, sin interponer previamente el recurso de reconsideración.

Artículo 23. Efectos de la interposición de recursos. Los recursos de reconsideración y de apelación que se interpongan contra las decisiones del superintendente o las emitidas en virtud de delegación de autoridad se concederán con efecto suspensivo, excepto en los siguientes casos, en que se concederán con efecto devolutivo:

1. Si a juicio de la Superintendencia existe un perjuicio grave e inminente al público inversionista que pueda ser evitado por la entrada en vigencia inmediata de la resolución.
2. Recursos contra las resoluciones que se emitan dentro de un proceso de intervención, reorganización o liquidación forzosa, así como las que ordenan la suspensión de operaciones o de negociaciones de valores.
3. Las decisiones relacionadas a la práctica o admisión de pruebas.

Capítulo VI

Bienes y Recursos de la Superintendencia

Artículo 24. Patrimonio y rentas de la Superintendencia. La Superintendencia contará con el patrimonio y las rentas siguientes:

1. Los bienes públicos y los derechos de uso de estos que le sean otorgados a la Superintendencia a cualquier título.
2. Las transferencias que reciba la Superintendencia con cargo al presupuesto del Estado.
3. Las tarifas, los derechos y las multas que perciba la Superintendencia de conformidad con lo previsto en la Ley del Mercado de Valores. En el caso



específico de las multas, salvo que mediante ley especial se disponga otra cosa, el monto que se cobre será asignado por la Superintendencia a una cuenta especial para ejecución exclusiva de programas de educación a los inversionistas.

4. Las donaciones o legados que acepte la Institución.
5. Las rentas que genere su propio patrimonio.
6. Los demás bienes y haberes que adquiriera la Superintendencia a cualquier título.

Las partidas presupuestarias asignadas a la Comisión Nacional de Valores se transferirán a la Superintendencia del Mercado de Valores a partir de la entrada en vigencia de esta Ley para ser utilizadas por el resto de la vigencia presupuestaria correspondiente.

Se reubicarán en la Superintendencia los servidores públicos que laboren en la Comisión Nacional de Valores, percibiendo los mismos emolumentos, así como se mantendrá la estructura, organigrama y demás acciones de personal vigentes para la Comisión. De igual forma, pasarán a ser parte del patrimonio de la Superintendencia todos los bienes y derechos de la Comisión Nacional de Valores.

Artículo 25. Tarifas de registro: Las personas que soliciten los siguientes registros o licencias a la Superintendencia estarán sujetas al pago de las siguientes tarifas:

1. Ofertas públicas de valores sujetos a registro de acuerdo con el numeral 1 del artículo 115 del Decreto Ley 1 de 1999 o de instrumentos derivados, 0.015% del precio inicial de oferta de los valores, con un mínimo de quinientos balboas (B/.500.00) y un máximo de cincuenta mil balboas (B/.50,000.00).

No obstante, las ofertas públicas de programas rotativos de valores sujetos a registro, de acuerdo con el numeral 1 del artículo 115 del Decreto Ley 1 de 1999, pagarán 0.030% del precio inicial de oferta de los valores, con un mínimo de quinientos balboas (B/.500.00) y un máximo de cincuenta mil balboas (B/.50,000.00).

Los valores ofrecidos por el Estado públicamente en la República de Panamá, los valores de deuda soberana extranjera y los valores de deuda de organismos multilaterales no estarán sujetos al pago de esta tarifa.

Los valores previamente registrados y autorizados en jurisdicciones reconocidas por la Superintendencia no causarán el pago de la tarifa de registro.

2. Valores sujetos a registro de acuerdo con el numeral 2 del artículo 115 del Decreto Ley 1 de 1999 y los valores que fueron objeto de oferta privada y se solicite su registro, 0.015% del capital pagado de la sociedad, correspondiente al cierre del año fiscal anterior a la presentación de la solicitud, con un mínimo de quinientos balboas (B/.500.00) y un máximo de cincuenta mil balboas (B/.50,000.00).



3. Notificación de Oferta Pública de Compra de Acciones, diez mil balboas (B/.10,000.00).
4. Sociedad de inversión, dos mil quinientos balboas (B/.2,500.00). Esta tarifa se computará por sociedad de inversión y no por los fondos o subfondos que esta pueda tener.
5. Modificación de términos y condiciones de una emisión, mil balboas (B/.1,000.00). No se entenderá como modificación a los términos y condiciones de una emisión el aumento del monto de esta.
6. Registro de sociedades con accionistas extranjeros de conformidad con el artículo 150 del Decreto Ley 1 de 1999, diez mil balboas (B/.10,000.00).
7. Licencia de Bolsa de Valores u otras bolsas, veinticinco mil balboas (B/.25,000.00).
8. Licencia de Central de Valores, veinticinco mil balboas (B/.25,000.00).
9. Licencia de Casa de Valores, diez mil balboas (B/.10,000.00).
10. Licencia de Asesor de Inversiones, cinco mil balboas (B/.5,000.00).
11. Licencia de Administrador de Inversiones, diez mil balboas (B/.10,000.00).
12. Licencia de Proveedor de Servicios Administrativos del Mercado de Valores, diez mil balboas (B/.10,000.00).
13. Registro de Entidad Calificadora de Riesgo, cinco mil balboas (B/.5,000.00).
14. Registro de Entidad Proveedora de Precios, cinco mil balboas (B/.5,000.00).
15. Licencia de Ejecutivo Principal, trescientos balboas (B/.300.00).
16. Licencia de Ejecutivo Principal de Administrador de Inversiones, trescientos balboas (B/.300.00).
17. Licencia de Corredor de Valores y Analista, trescientos balboas (B/.300.00).
18. Solicitud de Terminación de Registro de Valores y de Sociedades de Inversión, quinientos balboas (B/.500.00).
19. Cancelación de Licencias de Ejecutivo Principal, de Ejecutivo Principal de Administrador de Inversiones, de Corredor de Valores y Analista, ciento cincuenta balboas (B/.150.00).
20. Cancelación de Licencias de Bolsa de Valores y de otras bolsas, dos mil quinientos balboas (B/.2,500.00).
21. Cancelación de Licencia de Central de Valores, dos mil quinientos balboas (B/.2,500.00).
22. Cancelación de Licencia de Casas de Valores, dos mil quinientos balboas (B/.2,500.00).
23. Cancelación de Licencia de Administrador de Inversiones, dos mil quinientos balboas (B/.2,500.00).
24. Cancelación de Licencia de Asesor de Inversiones, mil balboas (B/.1,000.00).



25. Cancelación de Registro de Entidad Calificadora de Riesgo o Entidad Proveedora de Precios, quinientos balboas (B/.500.00).
26. Cancelación de Licencia de Proveedor de Servicios Administrativos del Mercado de Valores, quinientos balboas (B/.500.00).
27. Solicitud de cambio de control accionario de entidades con licencia expedida por la Superintendencia, quinientos balboas (B/.500.00).
28. Autenticaciones de documentos, dos balboas (B/.2.00) por cada página.
29. Certificaciones en general, diez balboas (B/.10.00).
30. Derecho a examen para optar por las Licencias de Corredor de Valores y Analista, de Ejecutivo Principal y de Ejecutivo Principal de Administrador de Inversiones, cien balboas (B/.100.00) por cada examen aplicado.
31. Toda renovación de licencia permitida por la Superintendencia pagará una tarifa de renovación igual al monto de la tarifa de registro aplicable.

Artículo 26. Tarifas de supervisión. Los siguientes registros y licencias en la Superintendencia estarán sujetos al pago anual de una tarifa de supervisión conforme se detalla a continuación:

1. Valores registrados, 0.010% del valor de mercado de los valores registrados en circulación, con un mínimo de quinientos balboas (B/.500.00) y un máximo de quince mil balboas (B/.15,000.00) por cada emisión registrada.
2. Valores ofrecidos por el Estado públicamente en la República de Panamá, los valores de deuda soberana extranjera y los valores de deuda de organismos multilaterales no estarán sujetos al pago de esta tarifa. Los valores previamente registrados y autorizados en jurisdicciones reconocidas por la Superintendencia no causarán el pago de la tarifa.
3. Sociedad de inversión, 0.0010% del promedio del valor neto de los activos de la sociedad de inversión durante el año, correspondiente a las cuotas de participación registradas en la Superintendencia y vendidas en la República de Panamá, con un mínimo de quinientos balboas (B/.500.00) y un máximo de cinco mil balboas (B/.5,000.00). Esta tarifa se computará por sociedad de inversión y no por los fondos o subfondos que esta pueda tener.
4. Bolsa de valores y otras bolsas, 0.0020% del monto anual de negociaciones efectuadas con un mínimo de diez mil balboas (B/.10,000.00) y un máximo de cien mil balboas (B/.100,000.00).
5. Central de valores, 0.0010% del monto anual de los valores en custodia, con un mínimo de cinco mil balboas (B/.5,000.00) y un máximo de cien mil balboas (B/.100,000.00).



6. Casa de valores, 0.0025% del monto anual de las negociaciones de valores e instrumentos financieros efectuadas, con un mínimo de cinco mil balboas (B/.5,000.00) y un máximo de cien mil balboas (B/.100,000.00).
7. Asesor de inversiones, dos mil quinientos balboas (B/.2,500.00).
8. Administrador de inversiones, cinco mil balboas (B/.5,000.00).
9. Entidad calificadora de riesgo, dos mil quinientos balboas (B/.2,500.00).
10. Entidad proveedora de precios, dos mil quinientos balboas (B/.2,500.00).
11. Proveedor de servicios administrativos del mercado de valores, dos mil quinientos balboas (B/.2,500.00).
12. Ejecutivo principal y ejecutivo principal de administrador de inversiones, ciento veinticinco balboas (B/.125.00).
13. Corredores de valores y analistas, ciento veinticinco balboas (B/.125.00).
14. Renovación por mudanza o deterioro de la calcomanía identificadora de entidades reguladas y supervisadas, veinticinco balboas (B/.25.00).

Hasta que la Junta Directiva no determine lo contrario, se mantendrán vigentes las tarifas de supervisión establecidas en este artículo.

La Superintendencia queda expresamente facultada para establecer recargos a los supervisados que no paguen en tiempo oportuno el importe de las tarifas de supervisión que les corresponda.

Artículo 27. Criterios para la determinación de tarifa. Las tarifas de registro y supervisión deberán guardar estricta relación con los costos en que deba incurrir la Superintendencia para cumplir sus funciones en forma racional y eficiente conforme a su presupuesto. Para tal efecto, la Junta Directiva de la Superintendencia revisará anualmente las tarifas dentro del proceso de aprobación de su presupuesto de rentas y gastos.

No obstante, si al finalizar un ejercicio presupuestario existieran saldos excedentes provenientes del pago de las tarifas, la Superintendencia transferirá dichos saldos a una cuenta especial para ser destinados a cubrir los gastos correspondientes a ejercicios posteriores.

Si existieran saldos excedentes durante dos periodos presupuestarios consecutivos, la Junta Directiva podrá reducir las tarifas en las formas que estime pertinentes, a fin de que en los ejercicios subsiguientes no se produzcan dichos saldos.

Capítulo VII

Memorandos de Entendimiento

Artículo 28. Relaciones intergubernamentales. En sus relaciones con el Órgano Ejecutivo, la Superintendencia actuará por conducto del Ministerio de Economía y Finanzas.



Artículo 29. Supervisión transfronteriza. La Superintendencia ejercerá privativamente la supervisión de origen, en forma transfronteriza, de los intermediarios con licencia expedida por la Superintendencia que tengan sucursales en el extranjero.

La Superintendencia podrá dictar normas, procedimientos y requisitos que deban cumplirse con respecto a la aplicación de este Capítulo.

Artículo 30. Entendimientos con entes supervisores extranjeros. La Superintendencia celebrará entendimientos con entes supervisores extranjeros, en forma bilateral o multilateral, que permitan y faciliten la supervisión transfronteriza a que se refiere este Capítulo y la evaluación global de las entidades con licencia expedida por la Superintendencia sujetos a la regulación y supervisión de la Ley del Mercado de Valores. Estos acuerdos especificarán, entre otros, los criterios aplicables a las inspecciones, investigaciones y al intercambio de información y cooperación entre entes.

La cooperación con entes supervisores extranjeros se fundamentará en principios de reciprocidad y de confidencialidad, debiendo ceñirse, estrictamente, a fines de supervisión y fiscalización del mercado de valores.

La Superintendencia podrá dictar normas, procedimientos y requisitos que deban cumplirse con respecto a la aplicación de este artículo.

Capítulo VIII

Carrera del Funcionario del Mercado de Valores

Artículo 31. Creación. Se crea la Carrera del Funcionario del Mercado de Valores, la cual se desarrollará mediante un sistema de administración de recursos humanos para estructurar, sobre la base del mérito y la eficiencia, las normas, los procedimientos y el plan de compensación, aplicables a los servidores públicos al servicio de la Superintendencia.

Artículo 32. Objetivos. Son objetivos primordiales de la Carrera:

1. Garantizar que la administración de los recursos humanos de la Superintendencia se fundamente estrictamente en el desempeño eficaz y eficiente del funcionario, en su desarrollo profesional integral y en la remuneración adecuada a las necesidades y realidad financiera de la Superintendencia.
2. Garantizar el trato justo de los funcionarios, sin discriminación alguna por razón de raza, nacimiento, discapacidad, clase social, sexo, religión o ideas políticas.
3. Garantizar la igualdad de las oportunidades de promoción.
4. Lograr el incremento de la eficiencia de los funcionarios y de la Superintendencia.



5. Garantizar dentro del servicio de la Superintendencia un ambiente de trabajo exento de presiones y temores políticos.
6. Promover la diversidad y la fluidez de ideas que permitan contar con funcionarios dignos, con conciencia de su papel al servicio de la sociedad, y que garanticen la adecuada competitividad de la Superintendencia.
7. Promover el ingreso y la retención de funcionarios que se distingan por su idoneidad, competencia, lealtad e integridad, cualidades necesarias para ocupar cargos dentro de la Superintendencia.

En caso de que alguna norma de este Capítulo no sea clara, se interpretará con base en estos principios y según las definiciones establecidas en el Título I del Decreto Ley 1 de 1999.

Artículo 33. Órganos de la Carrera. Los órganos superiores de la Carrera del Funcionario del Mercado de Valores son:

1. La Junta Directiva, que será la instancia competente para adoptar las disposiciones, reglamento interno de trabajo, manuales y políticas necesarios para poner en ejecución las normas de la Carrera del Funcionario del Mercado de Valores.
2. El superintendente.
3. La Dirección Nacional de Administración de la Superintendencia.

La Junta Directiva funcionará como organismo normativo y el resto de las instancias funcionará como organismo ejecutivo de las políticas de recursos humanos de la Superintendencia establecidas en este Capítulo, y ajustarán su actuación a la Constitución Política, a esta Ley y a los reglamentos internos y políticas que se dicten para su desarrollo.

Artículo 34. Comité de Carrera. Son atribuciones de la Junta Directiva, en función de Comité de Carrera, las siguientes:

1. Actuar como organismo consultivo de los órganos ejecutivos de la Carrera en lo concerniente a la aplicación y desarrollo de esta Ley.
2. Resolver en segunda instancia las apelaciones propuestas contra las sanciones de los funcionarios de Carrera.

El funcionamiento del Comité de Carrera será desarrollado mediante resolución que adopte la Junta Directiva.

Artículo 35. Funcionarios de Carrera. Los funcionarios de Carrera son aquellos que han ingresado o ingresen a la Carrera del Funcionario del Mercado de Valores, según los procedimientos establecidos en este Capítulo.

El superintendente no es funcionario de Carrera.



Artículo 36. Adquisición de la calidad de funcionario de Carrera. El funcionario que ingrese a la Superintendencia de acuerdo con las normas de reclutamiento y selección establecidas en este Capítulo y con las normas adoptadas para poner en ejecución la Carrera adquirirá la calidad de funcionario de Carrera cuando cumpla un periodo de prueba no menor de dos años continuos, con una evaluación satisfactoria.

Los procedimientos de selección se diseñarán, por lo menos, con base en la competencia profesional, la preparación académica, la experiencia y la moral, las cuales se comprobarán mediante instrumentos válidos de medición, previamente preparados y aprobados de acuerdo con lo establecido en este Capítulo.

Las personas que, al momento de la entrada en vigencia de esta Ley, sean funcionarios, de acuerdo con este Capítulo, de la Comisión Nacional de Valores serán acreditadas como funcionarios de Carrera, siempre que tengan por lo menos dos años continuos de laborar para la Comisión Nacional de Valores y, previa evaluación, cumplan con todos los requisitos y el perfil requerido para el cargo que ocupan.

Todo nivel de Carrera del Funcionario del Mercado de Valores se acreditará mediante un reconocimiento formal.

Artículo 37. Concursos internos. Todo funcionario de la Superintendencia tendrá la opción de participar en los concursos internos que se abran para llenar las vacantes que surjan en los puestos de Carrera. De no haber personal que cumpla con los requisitos de la posición se realizará un proceso de selección externa de personal.

Artículo 38. Derechos especiales de los funcionarios de Carrera. Los funcionarios de Carrera tendrán los derechos establecidos en este Capítulo, en los reglamentos internos de la Superintendencia y, principalmente, pero no con exclusividad, los siguientes:

1. Estabilidad en su cargo.
2. Ascensos y traslados.
3. Bono por antigüedad.
4. Licencias con sueldo o sin sueldo.
5. Indemnización por despido sin causa justificada.

La estabilidad de los funcionarios de Carrera estará condicionada al desempeño eficaz, productivo, honesto, ágil y responsable, así como a la atención igualitaria, imparcial y respetuosa a los usuarios y ciudadanos.

Artículo 39. Bono por antigüedad. Al momento de cesar su relación laboral con la Superintendencia, el funcionario de Carrera tendrá derecho a un bono por antigüedad, a razón de dos semanas de salario por cada año laborado, hasta un máximo de doce meses de



salario. Se tomará como base para el cálculo la última remuneración devengada por el funcionario. En el evento de que algún año de servicio no se cumpla entero, tendrá derecho a la parte proporcional correspondiente. Se reconocerá al funcionario el tiempo de servicio continuo en la Comisión Nacional de Valores.

Solo recibirán el bono por antigüedad los funcionarios de Carrera que dejen su puesto por renuncia, por despido sin causa justificada, por reducción de fuerza o invalidez.

Artículo 40. Manual de políticas y procedimientos. La Superintendencia deberá preparar, con base en las normas adoptadas por la Junta Directiva, un manual detallado que defina las acciones de recursos humanos y los procedimientos que deben seguirse para tramitarlas y que especifique los deberes y obligaciones de los funcionarios.

Artículo 41. Descripción de cargos y clasificación de puestos. La Superintendencia elaborará un manual de descripción y clasificación de puestos. Cada cargo tendrá la descripción específica de las tareas inherentes y los requisitos mínimos para ocuparlo. Las descripciones deberán ser revisadas y actualizadas periódicamente.

La clasificación de puestos tendrá su correspondiente nomenclatura, de acuerdo con la definición de los deberes, responsabilidades y requisitos mínimos. Cada puesto tendrá un grado asignado según su complejidad y jerarquía.

Artículo 42. Determinación de la retribución y escala salarial. La Superintendencia diseñará una escala salarial que tome en cuenta la clasificación, la realidad financiera de la Superintendencia, las condiciones del mercado de trabajo y los estándares salariales de la plaza panameña, con especial atención al mercado de valores.

La Superintendencia revisará, por lo menos cada dos años, la política de retribución para garantizar al funcionario de Carrera un salario que le permita mantener una condición de vida digna y decorosa, así como el respeto al principio de que por igual trabajo corresponde igual salario.

Artículo 43. Políticas de bienestar social e incentivos. La Superintendencia establecerá políticas o programas de motivación para los funcionarios de Carrera, a efecto de incentivar su productividad, eficiencia y competitividad, así como de mejorar su desarrollo moral, social, cultural y su espíritu de trabajo.

Las políticas de bienestar social establecerán incentivos económicos, morales y socioculturales, basados estrictamente en el desempeño y cumplimiento de objetivos del funcionario.



Artículo 44. Sistema de evaluación del desempeño y rendimiento. La Superintendencia establecerá un sistema de evaluación del desempeño y rendimiento que sirva de base a los sistemas de retribución, incentivos, capacitación y destitución.

El sistema de evaluación del desempeño y rendimiento constituye un conjunto de normas y procedimientos para evaluar y calificar el rendimiento de los funcionarios. La evaluación y la calificación se basarán únicamente en el desempeño y rendimiento, sin perjuicio de ninguna índole. Este sistema será adoptado por resolución de Junta Directiva.

Artículo 45. Régimen disciplinario. El incumplimiento de los deberes, obligaciones, prohibiciones y demás disposiciones legales o reglamentarias que regulen la Carrera del Funcionario del Mercado de Valores será considerado falta administrativa.

También se les aplicará a estos funcionarios las disposiciones del Reglamento Interno de la Superintendencia.

Artículo 46. Cesación de la relación de trabajo. El funcionario cesará su relación de trabajo con la Superintendencia en los casos siguientes:

1. Renuncia escrita debidamente aceptada.
2. Reducción de personal.
3. Destitución.
4. Invalidez declarada de conformidad con los servicios de salud pública.
5. Desvinculación por efecto de evaluación de desempeño.
6. Fallecimiento.

Artículo 47. Indemnización por despido sin causa justificada. El funcionario de Carrera, a pesar del derecho a la estabilidad, podrá ser cesado de su cargo por el superintendente, en cualquier momento y por cualquiera causa, siempre que se le pague, sin perjuicio del pago del bono por antigüedad, una indemnización calculada a razón de una semana de salario por cada año de trabajo hasta un máximo equivalente a diez meses de salario. En caso de que el funcionario no complete el último año, el cálculo se hará en forma proporcional para dicho periodo.

Se reconocerá al funcionario el tiempo de servicio continuo en la Superintendencia y se tomará como base para el cálculo la última remuneración devengada.

La Superintendencia cancelará esta indemnización por despido sin causa justificada en un término no mayor de sesenta días laborables, desde que se produzca el derecho.

Artículo 48. Aplicación de normas en caso de contradicción. Para los efectos de este Capítulo, en caso de contradicción con otras normas, se aplicará lo establecido en este



Capítulo y en las normas que precisen y fijen, en el ámbito administrativo, su interpretación y alcance.

La Ley 9 de 1994 y sus modificaciones se aplicarán solo en forma supletoria.

Título I Definiciones

Artículo 49. Definiciones. Para efectos de este Decreto Ley, los siguientes términos se entenderán así:

1. *Acción o acciones.* Incluye acciones, comunes o preferidas, cualesquier certificados de participación o de inversión y cualesquier otros títulos o derechos que representen un interés participe en una sociedad anónima u otra persona jurídica o fideicomiso, así como los títulos convertibles en acciones, los que otorguen derecho a suscribir o comprar acciones y cualesquier otros valores con características similares según lo determine la Superintendencia.
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.
3. *Acuerdo.* Toda decisión de aplicación general que adopte la Superintendencia.
4. *Administrador de inversiones.* Persona a la que una sociedad de inversión delegue, individualmente o junto con otros administradores de inversiones, la facultad de gestionar, manejar, invertir y disponer de los valores y bienes de la sociedad de inversión. Los administradores de inversiones podrán prestar los servicios propios de un proveedor de servicios administrativos del mercado de valores a las sociedades de inversión exclusivamente.
5. *Afiliada.* Persona que, en forma directa o indirecta mediante interpósita persona, controle a la primera o esté controlada o esté bajo el mismo control que la primera.
6. *Agente de ventas.* Tendrá el significado que se le atribuye en el numeral 1 de la definición de oferente que está contenida en este artículo.
7. *Analista.* Persona natural que labore para un asesor de inversiones prestando asesoría de inversiones y que ostente la Licencia de Corredor de Valores y Analista.
8. *Asesor de inversiones.* Persona que por una remuneración se dedica al negocio de asesorar a otros en cuanto a la determinación del precio de valores o la conveniencia de invertir, comprar o vender valores o instrumentos financieros o a preparar y publicar estudios o informes sobre valores y asesorar en *Forex*. Este término no incluye contadores, abogados, profesores u otros profesionales, cuya asesoría de



inversión sea meramente incidental en el ejercicio de su profesión, ni editores, productores, periodistas, escritores, comentaristas y otros empleados de periódicos, revistas, publicaciones, televisoras, empresas de radio u otros medios de comunicación, siempre que dichas personas solo emitan criterios u opiniones como parte de su empleo o posición en el medio de comunicación, no tengan o adquieran interés, directa o indirectamente, en los valores sobre los cuales emitan criterios u opiniones y no reciban comisión o pago por estos, salvo la remuneración ordinaria por su posición o empleo en dicho medio de comunicación.

9. *Bolsa.* Persona que mantenga y opere instalaciones donde converjan personas para negociar instrumentos financieros, o sistema mecánico, electrónico o de otro tipo que permita negociar instrumentos financieros mediante la conjunción de ofertas de compra y venta.
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.
11. *Central de valores.* Persona que realice una o más de las siguientes actividades:
 - a. Mantenga registros de transacciones en valores con el propósito de compensar y liquidar derechos creados por dichas transacciones.
 - b. Mantenga registros de traspasos de valores y de garantías otorgadas sobre estos con el propósito de establecer derechos de propiedad y de garantía de dichos valores.
 - c. Mantenga certificados de valores depositados con el propósito de hacer posible el traspaso de dichos valores mediante el mecanismo de anotaciones en cuenta.
 - d. Realice la actividad de custodia, administración, compensación y liquidación de instrumentos financieros.

Este término no incluye casas de valores, miembros de organizaciones autorreguladas ni instituciones bancarias o financieras, que realicen una o más de las actividades antes descritas en forma incidental al giro ordinario de sus negocios. Tampoco incluye agentes de registro y traspasos de emisores ni cualesquiera otras personas que la Superintendencia excluya de esta definición.

12. *Circular.* Aquella emitida por el superintendente, dirigida a las entidades con licencia expedida por la Superintendencia, establecidas en Panamá, y que transmite instrucciones para el cumplimiento de normas.
13. *Comisión.* La Comisión Nacional de Valores.



14. *Control.* Para los efectos del término afiliada, contenido en este artículo, y del artículo 56 de este Decreto Ley, es el poder directo o indirecto de ejercer una influencia determinante sobre la administración, la dirección y las políticas de una persona mediante la propiedad de acciones con derecho a voto, derechos contractuales o de otro modo. Toda persona que, individualmente o de común acuerdo con otras personas, sea titular o tenga el derecho de ejercer el voto con respecto a más del 25% de las acciones emitidas y en circulación de una sociedad se presumirá que ejerce control sobre esta sociedad. De igual modo, se presumirá que la persona que tenga menos del 25% no ejerce control sobre dicha sociedad. Ambas presunciones admitirán prueba en contrario. La Superintendencia podrá identificar situaciones en que considere que existe control o no, aun cuando se tenga más o menos del porcentaje antes indicado.
15. *Corredor de valores.* Persona natural que labore para una casa de valores y que efectúe la compra y venta de valores u otros instrumentos financieros en nombre de una casa de valores, además podrá realizar asesoría de inversiones y la promoción y apertura de cuentas de inversión, para lo cual deberá obtener la correspondiente licencia ante la Superintendencia.
16. *Cuenta de margen.* Contrato celebrado para realizar operaciones de contado de compraventa de valores, por cuenta de un cliente, por montos superiores a los recursos aportados por este, en los que se prevé que la liquidación de las posiciones abiertas se efectúe total o parcialmente con los recursos o valores obtenidos mediante la liquidación de una operación de compraventa de valores, reporto, simultáneamente o transferencia temporal de valores.
17. *Cuota de participación.* Toda acción, valor, certificado de participación o inversión o cualquier otro título o derecho financiero que refleje un interés participe en una sociedad de inversión.
18. *Custodio.* Entidad que mantiene custodia sobre los dineros, valores o bienes de otra persona.
19. *Derecho bursátil.* Conjunto de derechos personales y reales, incluyendo los derechos de propiedad y los derechos de prenda, que tenga un tenedor indirecto con respecto a activos financieros de conformidad con el Título X de este Decreto Ley.
20. *Domicilio.* Lugar donde una persona ejerce habitualmente un empleo, profesión, oficio o industria o donde tiene su principal establecimiento. El domicilio de las personas jurídicas está en las oficinas, lugar donde tienen su dirección o administración, y el lugar donde se encuentre una sucursal o agencia con respecto a los actos o contratos de dicha sucursal o agencia.



21. *Ejecutivo principal.* Todo ejecutivo o empleado de una casa de valores, de un asesor de inversiones, de un administrador de inversiones o de una organización autorregulada que tenga responsabilidades claves sobre el negocio, la administración, las operaciones, la contabilidad, las finanzas o la fiscalización de las operaciones o de los empleados de dicha casa de valores, de dicho asesor de inversiones, de dicho administrador de inversiones o de dicha organización autorregulada. La Superintendencia identificará, mediante acuerdo, las responsabilidades que deban ser consideradas como claves para los efectos de este término.
22. *Ejecutivo principal de administrador de inversiones.* Todo ejecutivo o empleado de un administrador de inversiones que tiene la responsabilidad de ejecutar la política de inversión de una sociedad de inversiones o de un fondo de pensiones. Se considera que esta persona tiene responsabilidades claves sobre el negocio.
23. *Emisor.* Persona que tenga valores emitidos y en circulación o que se proponga emitir valores.
24. *Emisor registrado.* Todo emisor que tenga valores registrados o sociedad de inversión registrada en la Superintendencia.
25. *Entidad calificadora de riesgo.* Toda entidad cuyo objeto exclusivo es proporcionar a los inversionistas una opinión profesional y actualizada mediante la calificación de valores, personas jurídicas o emisores, para lo cual deberá solicitar un registro ante la Superintendencia.
26. *Entidades con licencia expedida por la Superintendencia.* Las bolsas de valores, las bolsas de instrumentos financieros, las centrales de valores, las casas de valores, los asesores de inversión, los administradores de inversiones, los administradores de fondos de pensiones y otras personas jurídicas que mantengan vigente una licencia expedida por la Superintendencia o por la Comisión Nacional de Valores.
27. *Entidad proveedora de precios.* Aquella que se dedica a la prestación habitual y profesional del servicio de cálculo, determinación y proveeduría o suministro de precios actualizados para la valuación de valores, instrumentos financieros derivados en mercados reconocidos por las autoridades financieras o índices, así como para envío de información relacionada con dichas actividades. Excluye la transmisión de precios respecto de instrumentos por medios electrónicos, de telecomunicaciones o impresos por entidades informativas.
28. *Forex (Foreign Exchange Currency Market) o Mercado de Intercambio de Divisas.* Operación habitual de compraventa de monedas y divisas a un precio o tipo de cambio en el momento en que fue contratado como actividad de inversión y actuando por cuenta de clientes para este propósito.



29. *Importancia o de importancia.* Cuando se use en relación con el requisito de divulgar información, limita la información a la que muy probablemente el tenedor, comprador o vendedor de un valor o la persona a quien dicha información esté dirigida daría importancia al decidir cómo actuar. Al determinar si actos futuros e inciertos son de importancia, se deberá considerar la magnitud de estos y la probabilidad de que ocurran. Con respecto al uso indebido de información privilegiada que establece el artículo 247, se considerará que la información que no es de carácter público es de importancia si se puede esperar que su divulgación tenga un efecto significativo sobre el precio del valor.
30. *Institución registrada.* Toda casa de valores, bolsa de valores, central de valores, sociedad de inversión o administrador de inversiones que esté registrado en la Superintendencia.
31. *Instrucción válida.* Tendrá el significado que se le atribuye en el artículo 210 de este Decreto Ley.
32. *Instrumento financiero.* Cualquier contrato que origina el nacimiento de un activo financiero para una entidad y el nacimiento de un pasivo financiero o un instrumento de capital para la otra entidad. Los instrumentos financieros incluyen de esta forma todos los activos financieros y pasivos financieros que estén titularizados o no, así como todos sus derivados, cuyos activos subyacentes pueden ser divisas, metales preciosos y otros.
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.
34. *Inversionistas calificados.* Personas naturales o jurídicas cuyo giro ordinario de negocios incluya la negociación, por cuenta propia o de terceros, de valores o bienes del tipo que conforma la cartera de inversiones de una sociedad de inversión, de un fondo de cobertura o una parte significativa de estos o que hayan firmado una declaración en la que conste que poseen, individualmente o junto con su cónyuge, un patrimonio no inferior a un millón de balboas (B/.1,000,000.00) o su equivalente en otra moneda y consientan que se les trate como un inversionista calificado.
35. *IOSCO (International Organization of Securities Commissions).* Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV).
36. *Jurisdicción reconocida.* Toda jurisdicción que la Superintendencia reconozca que cuenta con leyes y reglamentos que, aunque no sean iguales a los nacionales, ofrecen en general, a juicio de la Superintendencia, un grado de protección a los inversionistas en su conjunto sustancialmente igual o mejor que el que ofrece la legislación nacional y que cuenta con un ente regulador que, a satisfacción de la



Superintendencia, fiscalice adecuadamente el cumplimiento de dichas leyes y reglamentos.

37. *Ley del Mercado de Valores.* La Ley que crea la Superintendencia del Mercado de Valores, este Decreto Ley y sus reglamentos.
38. *Mercado extrabursátil (over the counter).* Mercado para la compraventa de títulos valores o derivados que no se cotizan en las bolsas organizadas.
39. *Miembro de organización autorregulada.* Participante en una central de valores y todo puesto de bolsa de una bolsa de valores.
40. *Oferente.* Persona que realice una o más de las siguientes actividades:
 - 1) Ofrezca o venda valores de un emisor en representación de dicho emisor o de una persona afiliada a este, como parte de una oferta sujeta a los requisitos de registro establecidos en el Título V.
 - 2) Compre o adquiera de un emisor o de una persona afiliada a este valores emitidos por dicho emisor con la intención de ofrecer o revender dichos valores o algunos de ellos como parte de una oferta sujeta a los requisitos de registro establecidos en el Título V. Se presumirá que no hubo intención de ofrecer ni de revender dichos valores si la persona que los compra se dedica al negocio de suscribir valores y mantiene la inversión en dichos valores por un periodo no menor de un año u otro periodo establecido por la Superintendencia.
 - 3) Compre o adquiera de un emisor o de una persona afiliada a este o de otro oferente valores emitidos por dicho emisor mediante una colocación privada u oferta hecha a inversionistas institucionales que esté exenta de registro, y que revenda dichos valores o parte de ellos, dentro de un periodo de un año desde la última compra, salvo que lo haga en cumplimiento con las restricciones o limitaciones que al respecto establezca la Superintendencia.
41. *Oferta.* Declaración, propuesta o manifestación que se haga con el objeto de vender, traspasar o enajenar valores contra el pago de una contraprestación, así como toda solicitud dirigida a inducir a una persona a hacer una oferta de compra de valores contra el pago de una contraprestación. Dicha expresión no incluye negociaciones preliminares entre un emisor o una afiliada de este con oferentes ni negociaciones preliminares entre oferentes con miras a una oferta pública.
42. *Oferta de compra.* Declaración, propuesta o manifestación que se haga con el objeto de adquirir valores contra el pago de una contraprestación, así como toda solicitud dirigida a inducir a una persona a hacer una oferta de venta contra el pago de una contraprestación.



43. *Oficial de cumplimiento.* Aquel ejecutivo principal que debe velar por el fiel cumplimiento de la Ley del Mercado de Valores, de la prevención de la ejecución de las actividades prohibidas descritas en este Decreto Ley y de las leyes que se expidan con el objeto de prevenir el blanqueo de capitales y del financiamiento del terrorismo, en las entidades con licencia expedida por la Superintendencia a las cuales la ley les requiera su contratación.
44. *Opinión.* Posición administrativa adoptada por la Superintendencia.
45. *Organización autorregulada.* Toda bolsa de valores, bolsa de instrumentos financieros y toda central de valores.
46. *Parte relacionada.* Aquella que se considera vinculada con la entidad si dicha parte:
- a. Directa o indirectamente a través de uno o más intermediarios: controla a, es controlada por o está bajo control común con la entidad (esto incluye dominantes, dependientes y otras dependientes de la misma dominante); tiene una participación en la entidad que le otorga control sobre esta o tiene control conjunto sobre la entidad.
 - b. Es una asociada de la entidad, entendiéndose por asociada a una entidad sobre la que el inversor posee control y no es una dependiente ni constituye una participación en un negocio conjunto.
 - c. Es un negocio conjunto, en el que la entidad es uno de los partícipes. Se entiende por negocio conjunto el acuerdo contractual en virtud del cual dos o más partícipes emprenden una actividad económica que se somete a control conjunto.
 - d. Cualquiera otra que sea determinada por organizaciones nacionales o internacionales de contabilidad.
47. *Participante.* Todo miembro de una central de valores.
48. *Persona.* Toda persona natural o jurídica, incluyendo fideicomisos, así como todo Estado y sus subdivisiones políticas, dependencias, entidades autónomas y semiautónomas. Cuando una disposición de este Decreto Ley requiera que se establezca una cantidad determinada de personas, las personas jurídicas y los fideicomisos serán consideradas como una sola persona, excepto cuando hayan sido constituidas con el propósito de evadir dicha disposición.
49. *Persona legitimada.* Toda persona que cumpla con los requisitos establecidos en el artículo 209 de este Decreto Ley.
50. *Poder de dirección.* Tendrá el significado que se le atribuye en el artículo 211 de este Decreto Ley.



51. *Programa rotativo de valores.* Aquel que, una vez registrado y autorizado para oferta pública por la Superintendencia, no requiere que los valores objetos de este que hayan sido previamente ofertados dentro del plazo de vigencia del programa, sean nuevamente registrados ante la Superintendencia para su oferta pública.
52. *Propietario efectivo.* Cuando se use en relación con un valor, la persona o personas que, estando registradas o no como propietarias de dicho valor, tengan directamente o a través de interpósita persona derecho a recibir el rendimiento de dicho valor, a ejercer los derechos de voto en relación con dicho valor, a enajenar o disponer dicho valor o a recibir el producto de la enajenación o disposición de dicho valor. Para los efectos de determinar la cantidad de propietarios efectivos de un valor, cuando dos o más personas tengan derecho a ejercer los derechos antes mencionados en relación con dicho valor, todas esas personas se contarán como si fueran un solo propietario efectivo.
53. *Proveedor de servicios administrativos del mercado de valores.* Aquellas entidades que se dedican a proveer en forma habitual, exclusiva y especializada servicios administrativos, como servicios de contabilidad, secretariales, manejo de relaciones con accionistas, de pago, registro y transferencias y demás servicios no relacionados a las decisiones de inversión a entidades reguladas por la Superintendencia del Mercado de Valores para el ejercicio de actividades del mercado de valores, en o desde Panamá.
54. *Puesto de bolsa.* Todo miembro de una bolsa de valores.
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 y las opiniones emitidas por estas.
56. *Reglas internas.* Pacto social, estatutos, reglamentos internos, procedimientos y demás normas de aplicación general adoptados por organizaciones autorreguladas.
57. *Resolución.* Toda decisión de aplicación individual que adopte la Superintendencia.
58. *Sociedad de inversión.* Persona jurídica, fideicomiso o arreglo contractual que, mediante la expedición y la venta de sus propias cuotas de participación, se dedica al negocio de obtener dinero del público inversionista a través de pagos únicos o periódicos, con el objeto de invertir y negociar, directamente o a través de administradores de inversión, en valores, divisas, metales e insumos, bienes inmuebles o cualesquier otros bienes que determine la Superintendencia.
59. *Sociedad de inversión privada.* Aquella sociedad de inversión administrada en la República de Panamá o desde esta, cuyas cuotas de participación no sean ofrecidas



en la República de Panamá y cuyo pacto social, instrumento de fideicomiso o documento constitutivo contenga una de las siguientes disposiciones:

- a. Que limite la cantidad de propietarios efectivos de sus cuotas de participación a cincuenta o que obligue a que las ofertas se hagan mediante comunicación privada y no a través de medios públicos de comunicación.
- b. Que establezca que sus cuotas de participación solo se podrán ofrecer a inversionistas calificados en montos mínimos de inversión inicial de cien mil balboas (B/.100,000.00).

Las sociedades de inversión privadas no serán consideradas sociedades de inversión registradas y no estarán sujetas a las disposiciones del Capítulo II del Título VIII de este Decreto Ley.

60. *Sucursal*. Oficina distinta a la sede central en la que opera una entidad con licencia expedida por la Superintendencia sin personería jurídica propia.
61. *Superintendencia*. La Superintendencia del Mercado de Valores que tendrá por objetivo general regular, supervisar y fiscalizar las actividades del mercado de valores en o desde la República de Panamá, propiciando la seguridad jurídica de todos los participantes del mercado de capital y garantizando la transparencia, con especial protección a los derechos de los inversionistas.
62. *Suscriptor*. Tendrá el significado que se le atribuye en el numeral 2 de la definición de oferente que está contenida en este artículo.
63. *Tenedor indirecto*. Persona a quien un intermediario haya reconocido derechos bursátiles sobre activos financieros en una cuenta de custodia mediante anotación en esta. Las personas a que se refiere el artículo 233 serán tenedores indirectos aun cuando no hayan sido anotadas como tales en la cuenta de custodia por el intermediario.
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.
65. *Transacción entre partes relacionadas*. Toda transferencia de recursos, servicios u obligaciones entre partes relacionadas, con independencia de que se cargue o no un precio.
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.

Título II

Casas de Valores y Asesores de Inversión

Capítulo I

Disposiciones Generales

Artículo 50. Licencia obligatoria. Solo podrán ejercer el negocio de casa de valores o de asesor de inversiones, en la República de Panamá o desde esta, las personas que hayan obtenido la correspondiente licencia expedida por la Superintendencia, independientemente de que dichas personas presten servicios en relación con valores que estén registrados en la Superintendencia o no.

Las casas de valores podrán ejercer el negocio de asesor de inversiones sin necesidad de obtener una licencia de asesor de inversiones.

Artículo 51. Otorgamiento de licencia. La persona que solicite a la Superintendencia el otorgamiento de una Licencia de Casa de Valores o de Asesor de Inversiones deberá:

1. Demostrar que tiene la capacidad técnica, administrativa y financiera, y el personal necesario para prestar los servicios para los cuales se solicita la licencia y para cumplir, y fiscalizar que sus directores, dignatarios y empleados cumplan, con las disposiciones de este Decreto Ley y sus reglamentos y con las reglas de las organizaciones autorreguladas a que pertenezca.
2. Cumplir con los requisitos establecidos en este Decreto Ley y sus reglamentos para el otorgamiento de la correspondiente licencia y la operación del negocio.
3. Cumplir con los requisitos establecidos en el artículo 79 de este Decreto Ley y confirmar que sus directores y sus dignatarios los cumplen.
4. Cumplir con los requisitos establecidos en el artículo 78 de este Decreto Ley, si se trata de una persona natural.



5. Mantener no menos de dos personas con residencia permanente en Panamá y con facultad suficiente para recibir notificaciones administrativas y judiciales a nombre de la entidad regulada.
6. Mantener oficinas, en local de categoría comercial, en la República de Panamá.
7. Presentar una solicitud que contenga la información y la documentación que prescriba la Superintendencia para comprobar que dicha persona cumple con los requisitos necesarios para el otorgamiento de la licencia y la operación del negocio.

Artículo 52. Suspensión y revocación de licencia y otras medidas. Mediante resolución del superintendente y según lo amerite la gravedad de cada caso, la Superintendencia podrá (A) suspender o revocar la licencia concedida a una casa de valores, a un asesor de inversiones, a un ejecutivo principal, a un corredor de valores o a un analista, (B) restringir las transacciones en valores que una casa de valores, un asesor de inversiones, un ejecutivo principal, un corredor de valores o un analista pueda realizar, (C) prohibir que un ejecutivo principal, un corredor de valores o un analista tenga asociación alguna con una casa de valores o con un asesor de inversiones y/o (D) amonestar a una casa de valores, a un asesor de inversiones, a un ejecutivo principal, a un corredor de valores o a un analista, siempre que, después de darle aviso a la parte afectada y la oportunidad de ser escuchada (salvo en el caso de que la actuación inmediata de la Superintendencia fuese necesaria para evitar un daño sustancial inminente e irreparable), la Superintendencia determine que dicha persona:

1. Presentó a la Superintendencia una solicitud de licencia que contenía información falsa o engañosa en algún aspecto de importancia o que omitía información de importancia;
2. Con conocimiento del hecho, presentó a la Superintendencia informes o documentos que contenían información falsa o engañosa en algún aspecto de importancia o que omitían información de importancia, o dejó de presentar a la Superintendencia información correctiva una vez que se hubiere percatado de la inexactitud en la información previamente presentada a la Superintendencia;
3. Dejó de cumplir con alguno de los requisitos exigidos para el otorgamiento de la correspondiente licencia;
4. Entró en proceso o estado de liquidación voluntaria, disolución, insolvencia, intervención, reorganización, liquidación forzosa, concurso de acreedores, quiebra o en un proceso similar;
5. Cometió prácticas deshonestas o contrarias a la ética en la industria bursátil;
6. Dejó de fiscalizar adecuadamente a sus directores, dignatarios o empleados, como lo requieren este Decreto Ley y sus reglamentos; o



7. Violó o incumplió las disposiciones de este Decreto Ley o sus reglamentos que le sean aplicables o las reglas internas de las organizaciones autorreguladas a que pertenezca.

Artículo 53. Cancelación voluntaria de licencia. La Superintendencia, a petición de parte interesada, cancelará la licencia otorgada a una casa de valores, a un asesor de inversiones, a un ejecutivo principal, a un ejecutivo principal de administrador de inversiones, a un oficial de cumplimiento, a un corredor de valores o a un analista, siempre que la parte interesada cumpla con las condiciones y los procedimientos que para tal efecto dicte la Superintendencia para la protección del público inversionista.

Capítulo II

Casas 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 55. Requisitos de capital neto y de liquidez. Las casas de valores mantendrán el capital mínimo necesario para cumplir con las obligaciones asumidas con sus clientes y con sus acreedores, calculado a base de reglas de capital neto, según lo que establezca la Superintendencia. Igualmente, cumplirán con los requisitos de liquidez que dicte la Superintendencia.

Los requisitos de capital neto y de liquidez serán establecidos por la Superintendencia en función de las obligaciones que contraiga la casa de valores, de las transacciones en valores que lleve a cabo y de los riesgos asumidos por esta. Para estos



efectos, se distinguirá entre las transacciones que haga la casa de valores por cuenta propia y las que haga por cuenta de terceros.

La Superintendencia no podrá establecer requisitos de capital neto o de liquidez que en forma no razonable o excesiva limiten la participación de personas en el mercado de valores.

Las casas de valores reportarán a la Superintendencia su cumplimiento con los requisitos de capital neto y de liquidez en la forma y con la frecuencia que dicte la Superintendencia.

Artículo 56. Accionistas de casas de valores. Las acciones de las casas de valores deberán ser emitidas en forma nominativa. Las casas de valores deberán informar a la Superintendencia los nombres de los propietarios efectivos de sus acciones que tengan control de la casa de valores, y deberán obtener el consentimiento previo de la Superintendencia para llevar a cabo cualquier cambio accionario que afecte el control de la casa de valores.

Artículo 57. Casas de valores extranjeras. Se reputarán casas de valores extranjeras aquellas que cumplan con cualquiera de las siguientes condiciones:

1. Que estén organizadas o constituidas de conformidad con las leyes de un Estado extranjero o que su domicilio principal esté localizado fuera de la República de Panamá; o
2. Que cuenten con una licencia otorgada por la autoridad competente en la jurisdicción donde se encuentre ubicado su domicilio principal, que le permita dedicarse al negocio de casa de valores en dicha jurisdicción.

Ya sea en un caso específico, mediante resolución del superintendente, o en forma general, mediante acuerdo, la Superintendencia podrá eximir a una casa de valores extranjera del exacto cumplimiento de algunas de las disposiciones del presente Decreto Ley y sus reglamentos, si esta le comprueba a la Superintendencia que cumple con otras disposiciones aplicables en la jurisdicción de su domicilio que, aunque sean diferentes a las nacionales, otorgan en general, a juicio de la Superintendencia, un grado de protección a los inversionistas en su conjunto sustancialmente igual o superior al ofrecido por la legislación nacional, y si el otorgamiento de dicha exención no perjudica los intereses del público inversionista.

Artículo 58. Relación con casas de valores extranjeras. Las casas de valores podrán mantener relaciones de corresponsalía con casas de valores extranjeras autorizadas para operar en jurisdicciones reconocidas por la Superintendencia con el objeto de negociar



valores fuera de la República de Panamá a través de dichas casas de valores extranjeras. Las casas de valores que sean subsidiarias o sucursales de una casa de valores extranjera autorizada para operar en una jurisdicción reconocida podrán mantener dichas relaciones de corresponsalía inclusive con su propia casa matriz o con una afiliada. Las casas de valores deberán informar a la Superintendencia las relaciones de corresponsalía que establezcan, y deberán enviar a la Superintendencia copia de los acuerdos o arreglos pertinentes y sus reformas, de haberlas.

Los valores que se negocien a través de dichas relaciones de corresponsalía no se considerarán ofrecidos en la República de Panamá, siempre y cuando la casa de valores no ofrezca dichos valores a través de medios públicos de comunicación en la República de Panamá, no solicite activamente órdenes de compra o de venta en relación con dichos valores en la República de Panamá, informe a los inversionistas que dichos valores no están registrados en la Superintendencia y la compraventa se perfeccione fuera de la República de Panamá.

No se considerará que las casas de valores extranjeras que mantengan relaciones de corresponsalía con casas de valores registradas en la Superintendencia están llevando a cabo negocios en la República de Panamá por el solo hecho de mantener dicha relación.

La Superintendencia podrá requerir a una casa de valores que termine cualquiera relación con una casa de valores extranjera cuando estime que es en el interés del público inversionista.

Artículo 59. Casas de valores que ofrecen valores en el extranjero. Los bancos de licencia internacional establecidos en la República de Panamá podrán obtener una Licencia de Casa de Valores y dirigir o efectuar desde sus oficinas establecidas en la República de Panamá transacciones en valores con personas domiciliadas fuera de la República de Panamá, aun cuando se trate de valores registrados en la Superintendencia. Si las transacciones en valores se llevan a cabo entre propietarios efectivos no domiciliados en la República de Panamá y se perfeccionan, consuman o surten sus efectos en el exterior, las comisiones de las casas de valores y corredores de valores ganadas por dirigir dichas transacciones exteriores desde la República de Panamá no se considerarán producidas dentro del territorio nacional.

Artículo 60. Libros, registros y estados financieros. Las casas de valores y los corredores de valores llevarán sus libros, registros y demás documentos de operaciones en la forma que prescriba la Superintendencia.



Las casas de valores nombrarán un contador público autorizado externo e independiente, el cual deberá preparar estados financieros auditados por lo menos una vez al año de conformidad con normas de contabilidad adoptadas por la Superintendencia.

Artículo 61. Presentación de informes a la Superintendencia. Las casas de valores presentarán a la Superintendencia sus estados financieros, auditados e interinos, así como los informes que esta requiera con el objeto de fiscalizar que las casas de valores y sus corredores de valores cumplan con las disposiciones del presente Decreto Ley y sus reglamentos, en la forma y con la periodicidad que prescriba la Superintendencia.

Artículo 62. Operaciones fuera de bolsa. Las casas de valores reportarán a la Superintendencia y al público inversionista, mediante la prensa, redes electrónicas de divulgación de información financiera u otros medios autorizados por la Superintendencia, los precios y los volúmenes de las transacciones en valores registrados que efectúen fuera de una bolsa de valores. Este reporte se hará en la forma y con la periodicidad que establezca la Superintendencia.

Artículo 63. Envío de información a clientes. Las casas de valores enviarán a sus clientes estados de cuenta, confirmaciones de transacciones en valores, sus estados financieros, sus tarifas de comisiones y demás informes que dicte la Superintendencia, en la forma y con la periodicidad que esta prescriba.

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.

Artículo 65. Reserva de información. Las casas de valores y los corredores de valores no podrán divulgar información acerca de sus clientes ni acerca de las cuentas de inversión o transacciones en valores que estos lleven a cabo, a menos que lo hagan con el consentimiento del cliente o que la información deba ser divulgada a la Superintendencia en virtud de este Decreto Ley o sus reglamentos o que medie orden de autoridad competente dictada de conformidad con la ley.

Artículo 66. Normas éticas y conflictos de interés. Las casas de valores tendrán la obligación de dar un trato justo a todos sus clientes. La Superintendencia dictará normas de conducta que deberán observar las casas de valores y sus corredores de valores, con el fin de evitar situaciones de conflicto de intereses y tratos injustos a clientes. Cuando en una misma transacción una casa de valores, además de actuar a nombre de un cliente, actúe en nombre propio o de un tercero deberá informárselo al cliente. La Superintendencia podrá requerir a las casas de valores que adopten un código de ética profesional o que se adhieran a uno dictado por una organización autorregulada o por una asociación bursátil de reconocido prestigio.

Artículo 67. Recomendación adecuada. Ninguna casa de valores y ningún corredor de valores podrá recomendar a un cliente que compre, venda o mantenga una inversión en un valor determinado, a menos que tuviese motivos razonables para creer que dicha recomendación es adecuada para dicho cliente basándose en la información suministrada por este en una investigación hecha por la casa de valores o por el corredor de valores para determinar los objetivos de inversión, la situación financiera y las necesidades de dicho cliente y en cualquiera otra información sobre dicho cliente que sea del conocimiento de la casa de valores o del corredor de valores.

El requisito antes mencionado no será aplicable a las siguientes situaciones:

1. La ejecución de órdenes de compra y de venta que no hayan sido solicitadas por la casa de valores o por el corredor de valores.
2. La publicación de reportes informativos que en forma general recomienden la compra o la venta de un valor.
3. Cualquiera otra situación que determine la Superintendencia.



Artículo 68. Transacciones excesivas. Queda prohibido a toda casa de valores o corredor de valores que maneje una cuenta de inversión en forma discrecional o que esté en posición de determinar el volumen y la frecuencia de transacciones en valores que se hagan en una cuenta de inversión en virtud de la propensión del cliente a seguir las sugerencias de dicha casa de valores o de dicho corredor de valores llevar a cabo transacciones que, ya sea en volumen o en frecuencia, sean excesivas en consideración de la magnitud y la naturaleza de dicha cuenta de inversión, de las necesidades y de los objetivos de inversión del cliente y del patrón de transacciones de la cuenta de inversión, a la luz de las comisiones obtenidas por la casa de valores o el corredor de valores.

Artículo 69. Acuerdos para compartir ganancias o pérdidas e indemnización contra pérdidas. Queda prohibido a toda casa de valores o corredor de valores comprometerse con un cliente a compartir las ganancias o las pérdidas del cliente en la negociación de valores, o comprometerse a indemnizar a un cliente contra las pérdidas que este sufra en la negociación de valores. No están prohibidos los acuerdos mediante los cuales se establezca la compensación de una casa de valores o de un corredor de valores a base del rendimiento de la cartera de inversiones del cliente u otros acuerdos que la Superintendencia excluya de esta prohibición, dentro de los parámetros que esta determine.

Artículo 70. Prevención de lavado de dinero. La Superintendencia dictará, en coordinación con la Unidad de Análisis Financiero, normas de conducta que deban seguir las casas de valores y los corredores de valores para la prevención de actividades relacionadas con el narcotráfico u otras actividades ilícitas.

Artículo 71. Oficial de cumplimiento. La Superintendencia podrá requerir a las casas de valores que nombren un oficial de cumplimiento, el cual tendrá la responsabilidad de velar por que la casa de valores y sus directores, dignatarios, corredores de valores y empleados cumplan con sus obligaciones según este Decreto Ley y sus reglamentos. Los oficiales de cumplimiento serán ejecutivos claves.

Capítulo III Actividad *Forex*

Artículo 72. Forex. El Mercado de Intercambio de Divisas (*Foreign Exchange Currency Market*, *Forex* por sus siglas en inglés) es la operación habitual de compra y venta de monedas y divisas a un precio o tipo de cambio en el momento en que fue contratado como actividad de inversión y actuando por cuenta de clientes para este propósito.



La actividad *Forex*, tal como se define en este Decreto Ley, será realizada exclusivamente por las casas de valores.

La Superintendencia del Mercado de Valores queda facultada para desarrollar los procedimientos, así como los requisitos especiales y tecnológicos que deben mantener las casas de valores para el ejercicio de esta actividad.

Artículo 73. Excepciones a la actividad *Forex*. Se exceptúan de la obligatoriedad de obtener una Licencia de Casas de Valores para el ejercicio de la actividad *Forex* las siguientes actividades:

1. El intercambio de divisas que se efectúe por cuenta propia.
2. Las operaciones de las tesorías de los bancos cuando se efectúen por cuenta propia.
3. Las operaciones bancarias, transferencias o compra y venta de divisas de los bancos con licencia expedida por la Superintendencia de Bancos de Panamá, por cuenta de terceros, únicamente como resultado de una operación de comercio exterior.
4. Las propias de las casas de cambio y de remesas de dinero.
5. Cualquiera otra que la Superintendencia mediante acuerdo defina como excepción.

Capítulo IV **Asesores de Inversión**

Artículo 74. Actividades permitidas. Los asesores de inversión se dedicarán al negocio de asesorar a otros en cuanto a la determinación del precio de valores o la conveniencia de mantener, comprar o vender valores y otros instrumentos financieros. También podrán preparar y publicar estudios financieros o informes sobre valores y otros instrumentos financieros, asesorar en *Forex* y recomendar a sus clientes la apertura de una cuenta de inversión en casas de valores nacionales o extranjeras.

Los asesores de inversión podrán administrar las cuentas de inversión de sus clientes mantenidas con un intermediario. En estos casos, podrán transmitir las órdenes de compra y venta a las casas de valores que las ejecutarán cuando así el cliente lo autorice, pero no podrán mantener cuentas de custodia.

La Superintendencia reglamentará mediante acuerdo los requisitos para obtener su licencia, así como el alcance de las actividades que podrán realizar los asesores de inversión, para la protección del público inversionista.

Artículo 75. Obligaciones de los asesores de inversión. Los asesores de inversión tendrán la obligación de dar asesoría competente a sus clientes y, en los casos en que tengan facultades discrecionales en el manejo de cuentas de inversión de un cliente, deberán



administrar dichas cuentas e invertir los valores y dineros en ellas depositados con la diligencia y el cuidado que los hombres emplean ordinariamente en sus propios negocios.

A los asesores de inversión y a sus analistas les serán aplicables, *mutatis mutandis*, los artículos 56, 60, 61, 63, 65, 66, 67, 69, 70 y 71 de este Decreto Ley.

Capítulo V

Ejecutivos Principales, Ejecutivos Principales de Administrador
de Inversiones, Oficiales de Cumplimiento, Corredores de Valores y Analistas

Artículo 76. Licencia obligatoria. Solo podrán ocupar el cargo y desempeñar las funciones de ejecutivo principal, de ejecutivo principal de administrador de inversiones, de oficial de cumplimiento, de corredor de valores o analista, en una entidad con licencia expedida por la Superintendencia, las personas domiciliadas en Panamá que hayan obtenido la licencia requerida por la Superintendencia para ocupar dicho cargo.

También podrán ocupar el cargo y desempeñar las funciones de corredor de valores o analista las personas que hayan obtenido su licencia ante la Superintendencia, sin mantener su domicilio permanente en la República de Panamá.

La entidad con licencia para la cual labora un corredor de valores o analista bajo este supuesto será responsable solidariamente de las sanciones impuestas por la Superintendencia por las infracciones que cometa dicho personal.

Las Licencias de Ejecutivo Principal, de Ejecutivo Principal de Administrador de Inversiones y de Corredor de Valores y Analista, salvo los casos que la Superintendencia establezca mediante acuerdo, expirarán a los dos años de la fecha en que su titular hubiera dejado de ocupar dicho cargo o desempeñar dichas funciones, pero podrán ser renovadas cumpliendo con los procedimientos que para tal efecto dicte la Superintendencia.

Artículo 77. Contratación de empleados. Las casas de valores y los asesores de inversión no contratarán ni emplearán como corredor de valores o analista ni nombrarán como ejecutivo principal u oficial de cumplimiento, en la República de Panamá, a una persona que no tuviera la licencia correspondiente otorgada por la Superintendencia.

Las casas de valores y los asesores de inversión deberán notificar a la Superintendencia la fecha de inicio y la de terminación en el cargo de cada persona que se desempeñe como uno de sus ejecutivos principales, ejecutivo principal de administrador de inversiones, oficiales de cumplimiento, corredores de valores o analistas en la República de Panamá, dentro de los cinco días hábiles siguientes al inicio o terminación en el cargo, respectivamente.



Artículo 78. Exámenes. Las personas que soliciten Licencia de Ejecutivo Principal, de Ejecutivo Principal de Administrador de Inversiones, de Corredor de Valores y Analista deberán aprobar exámenes sobre el contenido de la Ley del Mercado de Valores, así como sobre los usos y costumbres de la industria bursátil, las reglas de las organizaciones autorreguladas autorizadas a operar en la República de Panamá, principios generales de contabilidad y finanzas, normas éticas de la industria bursátil y medidas para la prevención del blanqueo de capitales y del financiamiento del terrorismo.

La Superintendencia podrá establecer diferentes tipos de exámenes en atención a conocimientos requeridos para cada tipo de licencia. Estos exámenes podrán ser practicados por la Superintendencia, por organizaciones autorreguladas o por una entidad universitaria o reconocida por el Ministerio de Educación.

Artículo 79. Incapacidad para ocupar cargos. No podrán obtener Licencia de Ejecutivo Principal, de Ejecutivo Principal de Administrador de Inversiones o de Corredor de Valores y Analista las siguientes personas:

1. Las que en los últimos diez años hayan sido condenadas en la República de Panamá o en una jurisdicción extranjera por delitos contra el patrimonio económico, contra el orden económico, contra la Administración Pública, contra la fe pública y contra la seguridad colectiva.
2. Los accionistas, directores y gerentes de entidades que en los últimos cinco años se les hubiera revocado en la República de Panamá o en una jurisdicción extranjera la autorización o licencia necesaria para desempeñarse como miembro de la organización autorregulada, como una casa de valores, un asesor de inversiones, un administrador de inversiones, una entidad calificadora de riesgo, una entidad proveedora de precios o una administradora de fondos de pensiones y jubilaciones.
3. Las que en los últimos cinco años se les hubiera revocado en la República de Panamá o en una jurisdicción extranjera la licencia para realizar funciones de ejecutivo principal, de ejecutivo principal de administrador de inversiones, de oficial de cumplimiento, de corredor de valores o analista.
4. Las que hubieran sido declaradas en quiebra.
5. Las que hubieran resultado responsables de una liquidación forzosa por autoridad competente.



Título III**Organizaciones Autorreguladas, Entidades Calificadoras de Riesgo
y Entidades Proveedoras de Precios**

Artículo 80. Obligatoriedad de la licencia. Solo podrán ejercer el negocio de bolsa de valores o de central de valores en la República de Panamá las personas jurídicas que hayan obtenido la correspondiente licencia expedida por la Superintendencia.

Artículo 81. Requisitos para el otorgamiento de licencias. La persona que solicite a la Superintendencia el otorgamiento de una Licencia de Bolsa de Valores o de Central de Valores deberá satisfacer las siguientes condiciones:

1. Demostrar que tiene la capacidad técnica, administrativa y financiera y el personal necesario para prestar los servicios para los cuales se solicita la licencia, para cumplir con las disposiciones del presente Decreto Ley y sus reglamentos, así como con sus reglas internas y para fiscalizar que sus miembros, directores, dignatarios y empleados los cumplan.
2. Cumplir con los requisitos de capitalización establecidos por la Superintendencia. La Superintendencia podrá dictar requisitos de capitalización aplicables a las organizaciones autorreguladas, los cuales tendrán el objeto de hacer posible que las organizaciones autorreguladas hagan frente a las responsabilidades asumidas con el fin de proteger los intereses del público inversionista.
3. Cumplir con los requisitos establecidos por este Decreto Ley y sus reglamentos para el otorgamiento de la correspondiente licencia y la operación del negocio.
4. Adoptar reglas internas, las cuales deberán cumplir con los requisitos establecidos en este Decreto Ley y sus reglamentos.
5. Cumplir con los requisitos establecidos en el artículo 79 de este Decreto Ley y confirmar que sus directores y sus dignatarios los cumplen.
6. Presentar una solicitud que contenga la información y la documentación prescrita por la Superintendencia para comprobar que dicha persona cumple con los requisitos necesarios para el otorgamiento de dicha licencia y para la operación del negocio.

Artículo 82. Cancelación voluntaria de licencia. A petición de parte interesada, la Superintendencia procederá a cancelar una licencia otorgada a una organización autorregulada, siempre que la parte interesada cumpla con las condiciones y los procedimientos que a tal efecto dicte la Superintendencia para la protección de los intereses del público inversionista.



Artículo 83. Estándar de reglas internas de organizaciones autorreguladas. Las reglas internas de las organizaciones autorreguladas deberán cumplir con lo siguiente:

1. Proteger los intereses del público inversionista.
2. Promover la cooperación y la coordinación entre las personas que tengan la responsabilidad de procesar información sobre valores, y la de negociar, custodiar, compensar y liquidar valores.
3. Asegurar una participación justa y representativa de sus miembros en los órganos de administración.
4. Disponer que los cargos y gastos que deban pagar sus miembros sean razonables y compartidos equitativamente entre estos.
5. Disponer que las organizaciones autorreguladas informen a la Superintendencia acerca de las violaciones al presente Decreto Ley y sus reglamentos por parte de sus miembros, directores, dignatarios y empleados, tan pronto tengan conocimiento de ello.
6. Disponer que las organizaciones autorreguladas fiscalicen que sus miembros, directores, dignatarios y empleados cumplan con sus reglas internas, y establecer los procedimientos disciplinarios y las sanciones correspondientes.
7. Contener disposiciones que aseguren la confidencialidad de las operaciones que se realicen en ellas.

Las reglas internas adoptadas por organizaciones autorreguladas no podrán contener disposiciones que:

1. Limiten en forma no razonable o arbitraria el número de miembros.
2. Impongan requisitos de admisión a sus miembros que no fuesen razonables.
3. Permitan una discriminación injusta entre miembros o usuarios o en la admisión de nuevos miembros.
4. Impongan tarifas, comisiones o cargos fijos que deban ser cobrados por los miembros a sus clientes o usuarios.
5. Impongan limitaciones a la libre competencia o impongan restricciones a la libertad comercial que no sean necesarias o convenientes para lograr los objetivos del presente Decreto Ley.
6. Regulen otras áreas que no guarden relación con el presente Decreto Ley ni con los objetivos de estas.

Artículo 84. Estándar de reglas internas de bolsas de valores. En adición a lo establecido en el artículo anterior, las reglas internas adoptadas por las bolsas de valores deberán cumplir con lo siguiente:



1. Estar diseñadas para prevenir prácticas y actos engañosos y manipulativos o que en otra forma afecten la transparencia del mercado, para promover prácticas justas en la negociación de valores y para estimular el desarrollo de un mercado eficiente.
2. Permitir que toda persona que cuente con una Licencia de Casa de Valores otorgada por la Superintendencia pueda ser miembro, sujeto a lo dispuesto en el artículo 87 de este Decreto Ley.

Artículo 85. Estándar de reglas internas de centrales de valores. En adición a lo establecido en el artículo 83, las reglas internas adoptadas por las centrales de valores deberán cumplir con lo siguiente:

1. Estar diseñadas para operar un sistema preciso, seguro y eficiente de custodia, compensación y liquidación de valores y para promover la adopción y el uso de procedimientos y normas internacionales de custodia, compensación y liquidación de valores, así como la integración con centrales de valores nacionales y extranjeras.
2. Permitir que cualquier intermediario pueda ser miembro, sujeto a lo dispuesto en el artículo 87 de este Decreto Ley.

Artículo 86. Modificación de reglas internas de organizaciones autorreguladas. Toda adición, modificación o derogación de las reglas internas de una organización autorregulada deberá ser presentada a la Superintendencia con una explicación de los cambios de importancia y las razones que la motivan antes de su entrada en vigencia.

La Superintendencia podrá pronunciarse sobre la adición, modificación o derogación de las reglas internas dentro de los treinta días de la fecha de su presentación. En caso de que la Superintendencia omita pronunciarse dentro del plazo antes establecido, la adición, modificación o derogación quedará autorizada sin requerirse acto alguno de la Superintendencia.

La Superintendencia podrá solicitar correcciones a la adición, modificación o derogación de reglas internas de una organización autorregulada si, a juicio de la Superintendencia, dicha adición, modificación o derogación no cumple con las disposiciones de este Decreto Ley y sus reglamentos.

La Superintendencia podrá negar la adición, modificación o derogación de reglas internas de una organización autorregulada si, a juicio de la Superintendencia, se da alguna de las siguientes situaciones:

1. La organización autorregulada no tiene la capacidad técnica, administrativa o financiera necesaria para cumplir con dichas reglas internas, según se propone que sean reformadas, o no tiene el personal necesario para fiscalizar el cumplimiento de estas.



2. Las reglas internas, según se propone que sean reformadas, no cumplen con los requisitos establecidos en los artículos 83, 84 y 85 de este Título, según fuese el caso.
3. Las reglas internas, según se propone que sean reformadas, son inconsistentes o violan alguna disposición de este Decreto Ley o sus reglamentos.

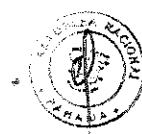
Mediante resolución del superintendente, la Superintendencia podrá solicitar a una organización autorregulada que presente una propuesta de reforma de sus reglas internas en vigencia si determina que, debido a cambios en las circunstancias o a cambios legales o reglamentarios, dichas reglas internas no cumplen con los requisitos legales o reglamentarios, o si determina que los cambios solicitados mejorarían los niveles de eficiencia, transparencia y seguridad del mercado.

Artículo 87. Admisión de miembros en una organización autorregulada. Las organizaciones autorreguladas podrán rechazar o condicionar cualquiera solicitud de membresía de una persona en cualquiera de los siguientes casos:

1. Si la persona no cumple con el mínimo de capacidad técnica, administrativa o financiera o no tiene el personal calificado, que requieren sus reglas internas.
2. Si la persona no lleva a cabo el tipo de actividad que sus reglas internas requieren que sus miembros realicen o lleva a cabo actividades prohibidas por sus reglas internas.
3. Si la persona no cumple con los requisitos establecidos en este Decreto Ley y sus reglamentos para ser miembro de una organización autorregulada.
4. Si la persona ha cometido prácticas deshonestas o contrarias a la ética de la industria bursátil.
5. Si la persona ha sido condenada por violaciones al presente Decreto Ley o una ley de valores de una jurisdicción extranjera, o por algún delito.
6. Si la persona no cumple con los criterios de admisión establecidos en sus reglas internas.

Solo las personas jurídicas que tengan Licencia de Casa de Valores podrán ser titulares de puestos en bolsas de valores. En igual forma, solo los intermediarios que sean personas jurídicas podrán ser participantes en una central de valores.

Artículo 88. Contratación de empleados. Las organizaciones autorreguladas no contratarán ni nombrarán como ejecutivo principal, en la República de Panamá, a una persona que no tuviese la licencia correspondiente otorgada por la Superintendencia.



Las organizaciones autorreguladas deberán notificar a la Superintendencia la fecha de inicio y la de terminación en el cargo de cada persona que se desempeñe como uno de sus ejecutivos principales en la República de Panamá.

Las personas que contraten los puestos de bolsa para realizar operaciones y transacciones en valores en una bolsa de valores deberán tener Licencia de Corredor de Valores.

Artículo 89. Tarifas, comisiones, contribuciones y cargos. Las organizaciones autorreguladas establecerán las tarifas, las comisiones, las contribuciones y los cargos que cobrarán a sus miembros. La Superintendencia solo podrá oponerse a estos en los siguientes casos:

1. Si no son razonables en relación con los servicios prestados, en perjuicio de los intereses de sus miembros o del público inversionista.
2. Si son discriminatorios para con alguno de sus miembros o usuarios.
3. Si imponen un límite fijo a los ingresos que pueda percibir un miembro.
4. Si no son compartidos equitativamente entre sus miembros.

Las organizaciones autorreguladas informarán a la Superintendencia las tarifas, las comisiones, las contribuciones y los cargos que adopten, así como cualesquiera cambios a estos, antes de que entren en vigencia. Si la Superintendencia no notifica y sustenta a la organización autorregulada su oposición a dichas tarifas, comisiones, contribuciones o cargos con base en lo contemplado en este artículo dentro de un plazo de treinta días, los mismos se entenderán como aprobados.

Las organizaciones autorreguladas no podrán establecer tarifas, comisiones, honorarios o cargos obligatorios que sus miembros deban cobrar a sus clientes por sus servicios.

Artículo 90. Fiscalización y sanción de miembros por parte de organizaciones autorreguladas. Las organizaciones autorreguladas deberán fiscalizar que sus miembros cumplan con sus reglas internas y, según dichas reglas lo establezcan y dependiendo de la gravedad de cada caso, podrán (A) expulsar a un miembro, (B) suspender o limitar los derechos de un miembro o de un director, dignatario o empleado de este, incluyendo las transacciones que cualquiera de estos pueda realizar a través de la organización autorregulada, (C) prohibir que una persona tenga asociación alguna con la organización autorregulada, (D) amonestar a un miembro o a un director o dignatario o empleado de este. (E) multar a un miembro o a un director, dignatario o empleado de este y/o (F) imponer cualquiera otra sanción contemplada en sus reglas internas, si la organización autorregulada determina que dicha persona:



1. Durante su proceso de admisión, presentó a la organización autorregulada información falsa o engañosa que hubiese sido importante para aceptar o rechazar a dicha persona como miembro de la organización autorregulada, u omitió presentar dicha información;
2. Con conocimiento del hecho, presentó a la organización autorregulada informes o documentos que contenían información falsa o engañosa en algún aspecto de importancia o que omitían información de importancia, o dejó de presentar a la organización autorregulada información correctiva una vez que se hubiera percatado de la inexactitud de la información previamente presentada a la organización autorregulada;
3. Dejó de cumplir con alguno de los requisitos exigidos para ser miembro de la organización autorregulada o para ser ejecutivo principal, director, dignatario o empleado de esta;
4. Entró en proceso o estado de liquidación voluntaria, disolución, insolvencia, intervención, reorganización, liquidación forzosa, concurso de acreedores, quiebra, o en un proceso similar;
5. Cometió prácticas deshonestas o contrarias a la ética en la industria bursátil;
6. Dejó de fiscalizar adecuadamente a sus miembros, directores, dignatarios y empleados según lo requieren sus reglas internas;
7. Ha sido expulsada o sus derechos han sido suspendidos o limitados, por otra organización autorregulada, o ha sido sancionada por la Superintendencia por violación del presente Decreto Ley y sus reglamentos; o
8. Violó o incumplió las reglas de la organización autorregulada.

Las organizaciones autorreguladas notificarán a la Superintendencia las sanciones que impongan a sus miembros y las que impongan a los directores, a los dignatarios y a los empleados de estos.

Artículo 91. Proceso disciplinario. La organización autorregulada que inicie un proceso disciplinario contra un miembro o contra un director, un dignatario o un empleado de un miembro deberá especificar los cargos que se formulen contra dicho miembro o dicha persona, notificarle a dicho miembro o a dicha persona los cargos imputados, ofrecer adecuada oportunidad a dicho miembro o a dicha persona para que se defienda de los mismos y presentar en dicho proceso las pruebas que sustenten los cargos, para lo cual preparará un expediente detallado del caso.

Toda decisión disciplinaria de una organización autorregulada que imponga una sanción contra un miembro o contra un director, un dignatario o un empleado de un miembro deberá incluir:



1. Una declaración de los hechos y de la falta o la omisión alegada contra dicho miembro o contra dicha persona;
2. Las reglas internas que hayan sido violadas, ya sea por acción u omisión; y
3. La sanción impuesta y la razón de esta.

Artículo 92. Proceso disciplinario sumario. No obstante lo establecido en el artículo anterior, una organización autorregulada podrá, en forma sumaria y sin cumplir con los requisitos de un proceso disciplinario, suspender o limitar los derechos de un miembro o los de un director, dignatario o empleado de este, y suspender o limitar las transacciones que una persona pueda realizar a través de una organización autorregulada, si:

1. Otra organización autorregulada hubiese expulsado a dicha persona o le hubiese suspendido o limitado sus derechos;
2. Dada la situación financiera u operativa de un miembro, dicha acción es necesaria para proteger los intereses del público inversionista, de los otros miembros, de la organización autorregulada o de sus acreedores;
3. Un participante o puesto de bolsa incumple su obligación de entregar valores o dinero que deba entregar para liquidar y compensar una transacción en valores;
4. Se llevan a cabo prácticas o actos engañosos o manipulativos o que en otra forma afecten la transparencia del mercado, o están por llevarse a cabo; o
5. A juicio de la organización autorregulada, la adopción inmediata de dicha medida fuese necesaria para evitar un daño sustancial, inminente e irreparable al público inversionista, a la organización autorregulada o a los miembros de esta.

Las reglas internas de las organizaciones autorreguladas deberán establecer que toda persona que sea sancionada en forma sumaria tendrá derecho a que se inicie un proceso disciplinario dentro de los diez días hábiles siguientes. Los efectos de la sanción permanecerán en vigencia durante el tiempo que dure dicho proceso disciplinario.

Artículo 93. Sanciones impuestas por la Superintendencia a organizaciones autorreguladas. Mediante resolución del superintendente y según lo amerite la gravedad de cada caso, la Superintendencia podrá (A) suspender o revocar la licencia concedida a una organización autorregulada o a un ejecutivo principal de una entidad autorregulada, (B) restringir las transacciones en valores que una entidad autorregulada o un ejecutivo principal de esta pueda realizar, (C) prohibir que un ejecutivo principal tenga asociación alguna con una organización autorregulada y/o (D) amonestar a una organización autorregulada o a un ejecutivo principal de esta, si después de dar a la parte afectada aviso y oportunidad de ser escuchada (salvo en el caso en que la actuación inmediata de la Superintendencia fuese



necesaria para evitar un daño sustancial, inminente e irreparable), la Superintendencia determina que dicha persona:

1. Presentó a la Superintendencia una solicitud de licencia que contenía información falsa o engañosa en algún aspecto de importancia o que omitía información de importancia;
2. Con conocimiento del hecho, presentó a la Superintendencia informes o documentos que contenían información falsa o engañosa en algún aspecto de importancia o que omitían información de importancia, o dejó de presentar a la Superintendencia información correctiva una vez que se hubiera percatado de la inexactitud en la información previamente presentada a la Superintendencia;
3. Dejó de cumplir con alguno de los requisitos exigidos para el otorgamiento de la correspondiente licencia;
4. Entró en proceso o estado de liquidación voluntaria, disolución, insolvencia, intervención, reorganización, liquidación forzosa, concurso de acreedores, quiebra o proceso similar;
5. Cometió prácticas deshonestas o contrarias a la ética de la industria bursátil;
6. Dejó de fiscalizar adecuadamente a sus miembros, directores, dignatarios o empleados, según lo requieren sus reglas internas; o
7. Violó o incumplió disposiciones de este Decreto Ley o sus reglamentos que le sean aplicables o violó o incumplió sus reglas internas.

Artículo 94. Sanciones a miembros. La Superintendencia podrá fiscalizar y sancionar a cualquier miembro de una organización autorregulada según las disposiciones de este Decreto Ley y sus reglamentos, independientemente de las acciones que haya tomado o haya dejado de tomar la organización autorregulada.

Las organizaciones autorreguladas podrán participar como terceros coadyuvantes en cualquier proceso administrativo ante la Superintendencia o en cualquier recurso extraordinario mediante el cual se proponga imponer una sanción a uno de sus miembros.

Artículo 95. Libros, registros y estados financieros. Las organizaciones autorreguladas y sus miembros llevarán libros, registros y demás documentos de operaciones en la forma que prescriba la Superintendencia.

Las organizaciones autorreguladas y sus miembros nombrarán un contador público autorizado, externo e independiente, el cual deberá preparar estados financieros auditados por lo menos una vez al año de conformidad con normas de contabilidad adoptadas por la Superintendencia.



Las centrales de valores, los participantes en una central de valores y los intermediarios que lleven cuentas de custodia deberán someterse a auditorías, arqueos e inspecciones por sus auditores externos, ya sea anualmente o con la periodicidad que dicte la Superintendencia, con el objeto de que se verifiquen la existencia y el estado de los valores bajo su custodia.

Artículo 96. Presentación de informes a la Superintendencia. En la forma y con la periodicidad que prescriba la Superintendencia, las organizaciones autorreguladas presentarán a la Superintendencia sus estados financieros, auditados e interinos, así como los informes que esta requiera con el objeto de fiscalizar que las organizaciones autorreguladas y sus miembros cumplan con las disposiciones del presente Decreto Ley y sus reglamentos.

Artículo 97. Otras obligaciones de las organizaciones autorreguladas. A las organizaciones autorreguladas, les serán aplicables, *mutatis mutandis*, las disposiciones contenidas en los artículos 56, 65, 70 y 71 de este Decreto Ley.

Capítulo I

Organizaciones Autorreguladas

Artículo 98. Bolsas de instrumentos financieros y mercados extrabursátiles. La actividad de las bolsas de instrumentos financieros y mercados extrabursátiles se regulará mediante los acuerdos que la Superintendencia emita con relación a esta materia.

Los requisitos para obtener las licencias correspondientes, así como las obligaciones de reporte para que la Superintendencia pueda ejercer sus facultades de supervisión, serán establecidos mediante acuerdo.

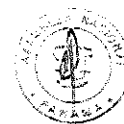
Capítulo II

Entidades Calificadoras de Riesgo

Artículo 99. Solicitud de registro. Solo las entidades registradas ante la Superintendencia podrán realizar la actividad de calificación de riesgo.

La Superintendencia establecerá los requerimientos que deberán cumplir las sociedades que presenten solicitudes de registro para operar como entidad calificadora de riesgo.

Artículo 100. Código de conducta. Las entidades calificadoras de riesgo deberán contar con un código de conducta que rija la actuación de la propia sociedad, así como de sus



directores, ejecutivos y empleados involucrados en el estudio, análisis, opinión, evaluación y dictámenes de la calidad crediticia de los valores y entidades públicas o privadas sobre los cuales presten sus servicios, el cual deberá ajustarse a los estándares internacionales existentes sobre la materia y los requeridos por la Superintendencia.

Artículo 101. Conflictos de interés. Los accionistas, directores, dignatarios y altos ejecutivos de entidades calificadoras de riesgo no podrán mantener, directa o indirectamente, acciones representativas del capital social de entidades financieras a las que otorguen calificaciones en términos de este Decreto Ley o sus reglamentos ni fungir o tener el carácter de accionistas, directores o dignatarios de dichas entidades. Se exceptúan de lo anterior las inversiones realizadas en acciones representativas del capital social de sociedades de inversión.

Las entidades calificadoras de riesgo en ningún caso podrán celebrar contratos respecto de valores emitidos por emisores con los cuales sus accionistas, directores, dignatarios y altos ejecutivos tengan conflictos de interés.

Artículo 102. Publicidad. Las entidades calificadoras de riesgo deberán revelar al público las calificaciones que realicen sobre valores registrados en la Superintendencia, así como sus modificaciones y cancelaciones, a través de los medios que establezca la Superintendencia mediante disposiciones de carácter general.

Estas entidades deberán enviar a la Superintendencia el dictamen realizado el mismo día en que será revelado al público a través de medios electrónicos.

Artículo 103. Metodología de calificación. Las entidades calificadoras de riesgo no podrán utilizar una metodología distinta a la presentada con su solicitud de registro ante la Superintendencia o en una posterior modificación.

Artículo 104. Conservación de documentos. Las entidades calificadoras de riesgo deberán conservar los dictámenes que realicen, así como la información y demás datos o documentos que los sustenten, durante un plazo no menor de cinco años, contado a partir de la fecha de divulgación, a los cuales podrá tener acceso la Superintendencia.

Artículo 105. Cancelación del registro. La Junta Directiva de la Superintendencia podrá cancelar el registro de oficio o a petición de parte.



Artículo 106. Disposición general. La Superintendencia podrá dictar normas, procedimientos y requisitos que deben cumplirse con respecto a la aplicación de este Capítulo.

Capítulo III

Entidades Proveedoras de Precios

Artículo 107. Entidades proveedoras de precios. Las actividades que tengan por objeto la prestación habitual y profesional del servicio de cálculo y determinación de precios actualizados para la valuación de valores o instrumentos financieros estarán reservadas a las entidades proveedoras de precios.

Para efectos de la Ley del Mercado de Valores, se entenderá por precio actualizado para valuación el precio de mercado y precio teórico obtenido con base en algoritmos, criterios técnicos y estadísticos y en modelos de valuación, para cada uno de los valores o instrumentos financieros. Dentro de los precios actualizados para valuación, se incluirán los relativos a las operaciones de reporto y préstamo de valores, así como a las operaciones con instrumentos financieros.

Para operar como entidad proveedora de precios, se requiere su registro ante la Superintendencia, según el procedimiento establecido por esta.

Artículo 108. Solicitud de registro. Las solicitudes de registro para operar como proveedor de precios deberán cumplir con los requisitos y acompañarse de los documentos que establezca la Superintendencia.

Artículo 109. Código de conducta. Las entidades proveedoras de precios deberán contar con un código de conducta que rijas la actuación de la propia sociedad, así como de los directores, dignatarios, altos ejecutivos y los empleados involucrados en el proceso de cálculo, determinación y proveeduría o suministro de precios actualizados, el cual deberá ajustarse a los estándares internacionales existentes sobre la materia y los requeridos por la Superintendencia.

Artículo 110. Notificación de precios a la Superintendencia. Las entidades proveedoras de precios deberán notificar inmediatamente, una vez sean calculados, los precios actualizados para la valuación de valores o instrumentos financieros a las bolsas de valores donde se cotizan estos. Asimismo, deberán notificar las modificaciones que efectúen sobre dichos precios el mismo día en que se calculen.

En el supuesto de que se presenten eventos no previstos en las metodologías autorizadas, las entidades proveedoras de precios deberán hacer del conocimiento de la



Superintendencia, al momento de su aplicación, el procedimiento de cálculo alternativo que utilizarán, señalando las razones que justifiquen la utilización de este.

Los reportes de las entidades proveedoras de precios serán susceptibles de impugnación por las entidades, empresas, inversionistas o clientes que se consideren afectados por el contenido del reporte.

La Superintendencia desarrollará mediante acuerdo las disposiciones de este artículo.

Artículo 111. Conflictos de interés. Los accionistas, directores, dignatarios, altos ejecutivos e integrantes del comité de valuación de la entidad proveedora de precios no podrán mantener, directa o indirectamente, acciones representativas del capital social de empresas que utilicen los servicios de la entidad proveedora de precios ni fungir o tener el carácter de accionistas, directores, dignatarios o ejecutivos de dichas entidades. Se exceptúan de lo anterior las inversiones realizadas en acciones representativas del capital social de sociedades de inversión.

Artículo 112. Conservación de información. Las entidades proveedoras de precios deberán conservar las valuaciones que realicen, así como la información y demás datos o documentos que los sustenten, durante un plazo no menor de cinco años, contado a partir de la fecha de su cálculo. La Superintendencia podrá tener acceso a estas valuaciones y a la información y documentos que las sustenten.

Artículo 113. Uso obligatorio de las entidades proveedoras de precios. En ausencia de precios en el mercado, los administradores de inversión deberán utilizar la información proporcionada por las entidades proveedoras de precios para valorar las carteras de las sociedades de inversión que administren. Las casas de valores deberán hacer lo mismo en relación con carteras de inversión por cuenta propia.

Este artículo entrará en vigencia una vez sea debidamente reglamentado por el Órgano Ejecutivo.

Artículo 114. Cancelación del registro y disposiciones generales. A las entidades proveedoras de precios se les aplicarán, *mutatis mutandis*, las disposiciones contenidas en los artículos 105 y 106 de este Decreto Ley.



Título IV

Registro de Valores e Informes de Emisores

Artículo 115. Registro obligatorio. Deberán registrarse en la Superintendencia los siguientes valores:

1. Los valores que sean objeto de una oferta pública que requiera autorización de la Superintendencia según el Título V de este Decreto Ley y sus reglamentos.
2. Las acciones de emisores domiciliados en la República de Panamá que, el último día del año fiscal, tengan cincuenta o más accionistas domiciliados en la República de Panamá que sean propietarios efectivos de no menos del diez por ciento del capital pagado de dicho emisor (excluyendo las sociedades afiliadas al emisor y los empleados, directores y dignatarios de este, para los efectos de dicho cálculo).
3. Los valores listados en una bolsa de valores en la República de Panamá.

El registro a que hace referencia el numeral 2 no será obligatorio si accionistas que representen un setenta y cinco por ciento o más del capital emitido y en circulación aprueban continuar como una entidad no registrada bajo este Decreto Ley. Copia de dicha aprobación deberá ser remitida a la Superintendencia.

La Superintendencia podrá aumentar la cantidad de propietarios efectivos y el requisito de capital a que se refieren el numeral 2 de este artículo y el numeral 1 del artículo 127 de este Decreto Ley. La Superintendencia podrá, además, mediante acuerdo establecer excepciones en cuanto al registro a que se refiere el numeral 2.

Artículo 116. Solicitud de registro. Todo emisor cuyos valores deban registrarse en la Superintendencia presentará ante esta, mediante abogado, una solicitud de registro que consistirá en dos partes: una primera parte que contenga la información que deba constar en el prospecto, incluyendo la información financiera del emisor, y una segunda parte que contenga la información y los documentos adicionales que deban reposar en los archivos de la Superintendencia, pero que no sea necesario incluir en el prospecto, tales como documentos constitutivos, autorizaciones y contratos.

Toda solicitud de registro presentada a la Superintendencia deberá ser resuelta por esta en un plazo no mayor de treinta días de la fecha de su presentación. Sin embargo, en caso de que la Superintendencia solicite adiciones, enmiendas o correcciones a una solicitud, debido a que no está completa, no es cierta o clara o no cumple con las disposiciones de este Decreto Ley y sus reglamentos, el plazo antes mencionado se verá suspendido hasta que la solicitud sea en efecto adicionada, enmendada o corregida a satisfacción de la Superintendencia. En el caso de que la Superintendencia omita pronunciarse sobre una solicitud de registro dentro del plazo antes establecido, esta quedará autorizada sin requerirse acto alguno de la Superintendencia.



Artículo 117. Informes. Los emisores cuyos valores estén registrados en la Superintendencia deberán presentar a esta los siguientes informes:

1. Un informe anual, dentro del plazo establecido por la Superintendencia, el cual no excederá los ciento veinte días del cierre del año fiscal del emisor. Dicho informe anual deberá contener los estados financieros auditados del emisor y aquella otra información y documentación que prescriba la Superintendencia con arreglo a este Decreto Ley y sus reglamentos.
2. Informes interinos, los cuales deberán ser presentados con la periodicidad que determine la Superintendencia y deberán contener la información y la documentación que esta prescriba con arreglo a este Decreto Ley y sus reglamentos.

Artículo 118. Estándar de divulgación de información. Las solicitudes de registro y los informes que se presenten a la Superintendencia no podrán contener información ni declaraciones falsas sobre hechos de importancia, ni podrán omitir información sobre hechos de importancia que deban ser divulgados en virtud de este Decreto Ley y sus reglamentos o que deban ser divulgados para que las declaraciones hechas en dichas solicitudes e informes no sean tendenciosas o engañosas a la luz de las circunstancias en las que fueron hechas.

Artículo 119. Contenido de la solicitud de registro y de los informes. Las solicitudes de registro y los informes que se presenten a la Superintendencia deberán contener la información y los documentos sobre el emisor, sus operaciones, negocios y valores que prescriba la Superintendencia.

Al determinar la información y los documentos que deban ser incluidos en las solicitudes de registro y en los informes, la Superintendencia se limitará a solicitar información y documentos de importancia que sean relevantes para el público inversionista y se abstendrá de solicitar información y documentos que no cumplan dicho propósito o impongan una carga no justificada al emisor o a la persona que deba divulgar dicha información o dichos documentos. La Superintendencia podrá establecer diferentes requisitos de divulgación de información y documentos en atención al tipo de emisor o valor de que se trate o al tipo de inversionista a quien la oferta esté dirigida, entre otros factores.

Las solicitudes de registro y los informes podrán contener cualquiera otra información adicional que el emisor desee incluir, siempre que sea relevante y no sea información cuya inclusión esté prohibida por este Decreto Ley o sus reglamentos.



Las solicitudes de registro y los informes podrán omitir información o documentos que consten en los archivos de la Superintendencia, siempre que dicha información o dichos documentos estén vigentes.

Artículo 120. Forma de la solicitud de registro y de los informes. La Superintendencia podrá adoptar el uso de formatos o formularios con el objeto de homogeneizar, simplificar y agilizar los procesos de registro y la presentación de informes ante la Superintendencia.

Cada emisión de valores deberá ser objeto de una solicitud de registro separada, pero la Superintendencia podrá permitir la oferta de valores diferentes de un mismo emisor en un prospecto, si las circunstancias lo permiten sin crear confusión en el público inversionista. La Superintendencia podrá además autorizar el registro de programas de emisiones y de registros marcos.

Las solicitudes de registro y los informes deberán ser firmados en nombre y en representación del emisor por las personas que determine la Superintendencia.

La presentación de las solicitudes de registro y de los informes a la Superintendencia podrá hacerse electrónicamente o por otros medios autorizados por la Superintendencia.

Artículo 121. Responsabilidad de la Superintendencia por la información. La Superintendencia no será responsable por la veracidad de la información o de las declaraciones contenidas en las solicitudes de registro o en los informes, y podrá exigir que los prospectos y demás materiales de oferta pública contengan una declaración en tal sentido.

Artículo 122. Emisores extranjeros. Podrán registrarse en la Superintendencia valores de emisores constituidos de conformidad con las leyes de la República de Panamá o de un país extranjero. El registro de un valor de un emisor extranjero en la Superintendencia y su oferta pública en la República de Panamá no implicarán por sí solo que dicho emisor esté llevando a cabo negocios en la República de Panamá. Los emisores extranjeros deberán nombrar un apoderado en la República de Panamá con facultades suficientes para representarlos ante la Superintendencia y para recibir notificaciones administrativas y judiciales.

La Superintendencia podrá reconocer la validez de registros de valores hechos en jurisdicciones reconocidas y podrá permitir la oferta pública de dichos valores o su listado en bolsas de valores establecidas en la República de Panamá. La Superintendencia regulará mediante acuerdos el procedimiento de reconocimiento de dichos registros extranjeros, y



determinará la información y los documentos que en estos casos deban ser presentados a la Superintendencia y enviados a los inversionistas.

Artículo 123. Comunicados públicos. Cuando ocurra un hecho de importancia que no sea de conocimiento público y que, de ser divulgado, es de esperarse que tenga un efecto significativo en el precio de mercado de un valor registrado en la Superintendencia, el emisor de dicho valor deberá inmediatamente hacer público un comunicado (mediante prensa, redes electrónicas de divulgación de información financiera, televisión u otros medios autorizados por la Superintendencia) en el cual divulgue y explique el hecho en cuestión, y deberá entregar una copia de dicho comunicado a la Superintendencia y a las bolsas de valores en las cuales dicho valor esté listado.

No obstante lo anterior, ningún emisor estará obligado a divulgar dicho hecho mientras los directores o la gerencia del emisor tuviesen motivos razonables para creer que la divulgación de dicho hecho perjudicaría en forma significativa los intereses del emisor y que las personas que tienen conocimiento de dicho hecho que aún no es público no han negociado ni van a negociar valores de dicho emisor. El emisor deberá en todo caso divulgar dicho hecho si este es irreversible y la demora en su divulgación no evitaría el impacto perjudicial que este pudiese tener en el emisor o no contribuiría a reducirlo.

Artículo 124. Disponibilidad de información. Sujeto a lo establecido en el artículo 331 de este Decreto Ley, la Superintendencia pondrá a disposición del público sin demora todas las solicitudes de registro, los informes, los comunicados y los demás documentos e información que se presenten ante ella.

Artículo 125. Envío de información a inversionistas. La Superintendencia podrá requerir a los emisores que tengan valores registrados en la Superintendencia que distribuyan a los tenedores de dichos valores los informes y cualquiera otra información presentados a la Superintendencia, o parte de estos, o que los divulguen para el beneficio del público inversionista, en la forma y con la periodicidad que prescriba la Superintendencia. Mientras la Superintendencia no establezca lo contrario, todos los emisores que tengan acciones registradas en la Superintendencia deberán enviar a sus accionistas, por lo menos una vez al año, un informe o memoria anual que incluirá los estados financieros auditados del emisor.

Artículo 126. Material publicitario. La Superintendencia podrá dictar normas sobre el contenido y la forma que deban observar los materiales publicitarios o informativos que distribuyan personas registradas en la Superintendencia o que se usen en relación con



ofertas públicas de valores registrados, con el fin de que la información divulgada al público inversionista sea cierta y clara y no se preste a engaños o fraude.

Si en algún momento, a juicio de la Superintendencia, un material publicitario o informativo contuviese información o declaraciones falsas sobre hechos de importancia u omitiese divulgar información o declaraciones sobre hechos de importancia que deban ser divulgados en virtud de este Decreto Ley y sus reglamentos o que deban ser divulgados para que las declaraciones hechas en dicho material no sean tendenciosas o engañosas a la luz de las circunstancias en que fueron hechas, la Superintendencia podrá ordenar que se suspenda el uso de dicho material publicitario o informativo hasta que sea modificado o complementado según lo requiera la Superintendencia.

Artículo 127. Terminación del registro. De oficio o a petición del emisor o de parte interesada, la Superintendencia podrá dar por terminado el registro de dicho emisor o sus valores en la Superintendencia para los efectos de este Decreto Ley, y declarar terminada la obligación del emisor de presentar informes de conformidad con este Título, siempre que dicho emisor cumpla con las siguientes condiciones:

1. Que no tenga en el último día de su año fiscal cincuenta o más accionistas domiciliados en la República de Panamá, que sean propietarios efectivos de no menos del diez por ciento del capital pagado de dicho emisor (excluyendo, para los efectos de dicho cálculo, las sociedades afiliadas al emisor y los empleados, los directores y los dignatarios de este).
2. Que no tenga valores listados en una bolsa de valores en la República de Panamá.
3. Que no tenga en circulación valores que hubiesen sido ofrecidos a través de una oferta pública sujeta a los requisitos de registro establecidos por el Título V de este Decreto Ley, a menos que se trate de valores accionarios contemplados en el numeral 1.
4. Que presente a la Superintendencia una solicitud de terminación de registro y cumpla con los procedimientos que sobre la materia dicte la Superintendencia.

La Superintendencia podrá dictar normas, procedimientos y requisitos que deban cumplir los emisores que soliciten la terminación de su registro, o de sus valores, ante la Superintendencia con el fin de proteger los intereses del público inversionista.

Título V **Oferta Pública de Valores**

Artículo 128. Oferta pública. Deberán registrarse en la Superintendencia las ofertas o ventas públicas de valores que haga un emisor o una persona afiliada a este o un oferente en



la República de Panamá, a menos que estén exentas de dicho registro con arreglo a lo establecido en este Decreto Ley y sus reglamentos.

Una oferta o venta hecha a personas domiciliadas en la República de Panamá será considerada como una oferta hecha en la República de Panamá independientemente de que hubiese sido hecha desde la República de Panamá o desde el extranjero, a menos que la Superintendencia determine lo contrario. La oferta o venta hecha a personas domiciliadas fuera de la República de Panamá no se considerará como una oferta hecha en la República de Panamá, aunque hubiese sido hecha desde la República de Panamá. La Superintendencia podrá mediante acuerdo determinar cuándo una oferta hecha en internet deberá ser entendida como una oferta hecha a personas domiciliadas en la República de Panamá.

Artículo 129. Ofertas exentas. Están exentas de registro en la Superintendencia las siguientes ofertas, ventas y transacciones en valores:

1. (valores exentos) la oferta y venta de:
 - a. (valores del Estado) valores emitidos o garantizados por el Estado.
 - b. (organismos internacionales) valores emitidos por organismos internacionales en los que participe el Estado.
 - c. (otros) cualesquier otros valores que la Superintendencia mediante acuerdo exceptúe del requisito de registro establecido en este Título, dentro de los parámetros que esta dicte para la protección del público inversionista.
2. (colocación privada) las ofertas de valores que hayan sido hechas por un emisor o por una persona afiliada a este, o por un oferente de dicho emisor o de dicha afiliada, en su conjunto, a no más de veinticinco personas, o cualquiera otra cantidad de personas que establezca la Superintendencia, y que juntas resulten en la venta de dichos valores a no más de diez personas, o cualquiera otra cantidad de personas que establezca la Superintendencia, dentro de un periodo de un año. Para estos efectos no se tomarán en consideración las ofertas ni las ventas que hagan el emisor o sus afiliadas a oferentes, ni las ofertas ni las ventas que oferentes se hagan entre sí. La Superintendencia dictará las condiciones en que ofertas sucesivas de valores con características significativamente similares serán consideradas para los fines de este numeral como la oferta de un mismo valor. La Superintendencia dictará normas que establezcan parámetros dentro de los cuales se permitirá la oferta y la venta subsiguiente de valores no registrados que hubiesen sido adquiridos mediante una colocación privada.
3. (inversionistas institucionales) la oferta y la venta de valores a inversionistas institucionales que, debido a su experiencia en los mercados de valores, según lo determine la Superintendencia, tengan los conocimientos y la capacidad financiera



para evaluar y asumir los riesgos de invertir valores sin necesitar la protección del presente Decreto Ley. La Superintendencia dictará normas que establezcan parámetros dentro de los cuales se permitirá la oferta y la venta subsiguiente de valores no registrados que hubiesen sido adquiridos por inversionistas institucionales. Mientras la Superintendencia no dicte normas que regulen la oferta y la venta de valores a inversionistas institucionales, no se podrán hacer ofertas públicas de valores no registrados, a base de esta excepción.

4. (traspasos corporativos) dentro de los parámetros establecidos por la Superintendencia para la protección del público inversionista, la oferta, la venta, la distribución, el traspaso y el canje de valores entre un emisor y tenedores de valores de dicho emisor por razón de:
 - a. Una oferta de acciones para aumentar el capital del emisor, la cual se dirija exclusivamente a los accionistas existentes del emisor;
 - b. La declaración de dividendos en acciones u otros valores del emisor;
 - c. La reorganización, la disolución, la liquidación o la fusión de dicho emisor;
o
 - d. El ejercicio de derechos o de opciones previamente otorgados por el emisor.
5. (empleados) la oferta y la venta de valores que haga un emisor exclusivamente a sus empleados, sus directores o sus dignatarios, o a los empleados, a los directores o a los dignatarios de empresas afiliadas, dentro de los parámetros establecidos por la Superintendencia para la protección del público inversionista.
6. (otras) cualesquiera otras ofertas, ventas o transacciones en valores que la Superintendencia mediante acuerdo exceptúe del requisito de registro establecido en este Título, dentro de los parámetros que esta dicte para la protección del público inversionista.

Artículo 130. Solicitud de registro de oferta pública. El emisor, la afiliada o el oferente que desee hacer una oferta pública de valores, que requiera ser registrada en la Superintendencia según lo establecido en este Título, deberá presentar a la Superintendencia, mediante abogado, una solicitud de registro de dichos valores, de conformidad con lo establecido en el Título IV de este Decreto Ley.

A solicitud escrita de una afiliada o de un oferente que desee ofrecer o vender públicamente valores de un emisor cuya oferta o venta requiera que dichos valores sean registrados en la Superintendencia según lo establecido en este Título, dicho emisor, salvo pacto en contrario, presentará una solicitud de registro de dichos valores a la Superintendencia o entregará a dicha afiliada o a dicho oferente la información o la documentación necesaria para que presente dicha solicitud de registro a la



Superintendencia. El emisor tendrá derecho a que se le reembolsen los gastos en que incurra en relación con tal solicitud de registro, salvo pacto en contrario. El emisor podrá atrasar la entrega de información o documentación hasta un máximo de ciento veinte días en caso de que deba ser actualizada o no esté disponible.

Artículo 131. Negación de solicitud de registro de oferta pública. La Superintendencia podrá rechazar la solicitud de registro de un valor en los siguientes casos:

1. Cuando el emisor sea un emisor registrado en la Superintendencia y no esté al día en la presentación de los informes anuales e interinos que deba presentar a la Superintendencia de conformidad con este Decreto Ley y sus reglamentos.
2. Cuando el prospecto, la información o la documentación presentados a la Superintendencia, a juicio de esta, (A) están incompletos o no cumplen con los requisitos establecidos en este Decreto Ley y sus reglamentos, (B) contienen alguna declaración falsa en relación con un hecho de importancia u (C) omiten algún hecho de importancia que deba ser divulgado en virtud de este Decreto Ley y sus reglamentos o que deba ser divulgado para que las declaraciones hechas no sean tendenciosas o engañosas a la luz de las circunstancias en que fueron hechas.

Artículo 132. Contenido y forma de los prospectos. Los prospectos deberán contener los estados financieros y la información sobre el emisor, sus operaciones, negocios y valores que prescriba la Superintendencia.

Al determinar la información que deba ser incluida en los prospectos, la Superintendencia se limitará a solicitar la inclusión de información de importancia para que los inversionistas puedan tomar decisiones informadas sobre si invertir o no invertir en los valores descritos en los prospectos, y se abstendrá de solicitar información que no cumpla dicho propósito o imponga una carga no justificada al emisor o a la persona que deba divulgar dicha información. La Superintendencia podrá establecer diferentes requisitos de divulgación de información en los prospectos en atención al tipo de emisor o valor de que se trate o al tipo de inversionista a quien la oferta esté dirigida, entre otros factores.

Los prospectos no podrán contener ni información ni declaraciones falsas sobre hechos de importancia, ni podrán omitir información ni declaraciones sobre hechos de importancia que deban ser divulgados en virtud de este Decreto Ley y sus reglamentos o que deban ser divulgados para que las declaraciones hechas en dichos prospectos no sean tendenciosas o engañosas a la luz de las circunstancias en que fueron hechas.

Los prospectos podrán contener cualquiera otra información adicional que el emisor desee incluir, siempre que sea relevante y no sea información cuya inclusión esté prohibida por este Decreto Ley o sus reglamentos.



La Superintendencia podrá permitir que, por referencia, se incorpore en los prospectos la información contenida en solicitudes de registro y en informes previamente presentados a la Superintendencia, en los casos en que esta estime que dicha información ha sido debidamente divulgada en el mercado y su incorporación en el prospecto por referencia no perjudicaría al público inversionista.

La Superintendencia podrá dispensar a una persona de incluir información en el prospecto si, a juicio de la Superintendencia, ello no perjudicaría al público inversionista y si dicha persona presenta razones que a juicio de la Superintendencia justifiquen dicha dispensa.

Artículo 133. Uso del prospecto en ofertas públicas de valores. Ningún emisor o afiliada de este u oferente podrá ofrecer valores que deban ser registrados conforme a este Título, si dicha oferta no se hace mediante un prospecto autorizado por la Superintendencia o mediante un prospecto preliminar presentado a la Superintendencia.

La Superintendencia establecerá, mediante acuerdo, las normas aplicables al uso y a la distribución que deba darse al prospecto en relación con ofertas públicas de conformidad con lo establecido en este Decreto Ley. La Superintendencia podrá establecer excepciones en cuanto al uso del prospecto cuando dicho uso no sea necesario para la protección del público inversionista.

Artículo 134. Periodo anterior al registro en la Superintendencia. Mientras no entre en vigencia la resolución que apruebe la solicitud de registro de un valor en la Superintendencia, el emisor de dicho valor, las personas afiliadas a dicho emisor y sus oferentes no podrán comprar, u ofrecer comprar, ni vender, u ofrecer vender, los valores que sean objeto de dicha solicitud.

Sin embargo, no estarán sujetos a la limitación de que trata el párrafo anterior los contratos de suscripción que el emisor o una persona afiliada a este celebre con suscriptores, ni los que celebren suscriptores entre sí, en relación con dichos valores.

Antes de que una solicitud de registro de un valor que deba ser registrado en la Superintendencia sea presentada a la Superintendencia, el emisor no podrá, sin justificación, llevar a cabo actividades, ni podrá diseminar información, en forma que no sean cónsonas con prácticas pasadas o con el giro usual de su negocio, cuando ello pueda condicionar el mercado en anticipación de la oferta pública, según lo determine la Superintendencia.

Artículo 135. Periodo de registro en la Superintendencia. A partir de la fecha en que una solicitud de registro de un valor sea presentada a la Superintendencia, se permitirán las



siguientes actividades, siempre que ninguna de ellas constituya una obligación en firme de comprar o vender dicho valor:

1. El emisor, las personas afiliadas a este, y sus respectivos suscriptores podrán ofrecer dicho valor a agentes de venta.
2. El emisor, las personas afiliadas a este, y sus respectivos suscriptores y agentes de venta, podrán solicitar órdenes de compra de otras personas.

Las ofertas y las solicitudes de órdenes de compra que se hagan durante este periodo deberán estar acompañadas o prontamente seguidas por la entrega del prospecto preliminar. Durante este periodo no se podrá distribuir información o material publicitario escrito, salvo el prospecto preliminar y otros materiales autorizados por la Superintendencia.

El prospecto preliminar deberá ser un prospecto preparado en cumplimiento de los requisitos establecidos en el artículo 132 de este Decreto Ley, pero podrá omitir el monto total de los valores ofrecidos, el precio de oferta de los valores, la tasa de interés pagada por los valores, las comisiones y los gastos relativos a la venta de los valores y cualquiera otra información de similar naturaleza que determine la Superintendencia.

El prospecto preliminar deberá contener en su portada una leyenda que indique claramente que los valores descritos en el mismo están en proceso de ser registrados en la Superintendencia y que la información contenida en el prospecto está sujeta a cambios.

El prospecto preliminar podrá ser utilizado a partir de la fecha en que se presente a la Superintendencia la solicitud de registro, y su uso deberá ser discontinuado en la fecha en que entre en vigencia el registro.

Durante este periodo, no se podrá hacer ninguna publicidad en relación con los valores, excepto aquella que haya sido aprobada por la Superintendencia.

Artículo 136. Periodo posterior al registro en la Superintendencia. A partir de la fecha en que entre en vigencia la resolución que aprueba el registro de un valor en la Superintendencia podrán hacerse ofertas de dicho valor en cualquiera forma, siempre que estén precedidas o acompañadas por el prospecto definitivo autorizado por la Superintendencia.

A partir de la fecha en que entre en vigencia el registro de un valor en la Superintendencia podrán aceptarse y perfeccionarse las ofertas y las solicitudes de órdenes de compra de dicho valor que se hubiesen hecho durante el periodo de registro, con base en el prospecto preliminar. La aceptación y el perfeccionamiento de las ofertas y las solicitudes de órdenes estarán condicionados al recibo del prospecto definitivo, salvo en aquellos casos que determine la Superintendencia.

El prospecto definitivo deberá continuar siendo utilizado durante el periodo de oferta pública de los valores autorizado por la Superintendencia.



Todo prospecto definitivo deberá ser actualizado mediante un nuevo prospecto o mediante un suplemento en los siguientes casos:

1. En forma inmediata, si durante el periodo de oferta ocurre un hecho (A) que haga que alguna declaración sobre un hecho de importancia contenida en el prospecto fuese falsa o (B) que deba ser divulgado para hacer que una declaración sobre un hecho de importancia, que esté contenida en el prospecto, no sea engañosa o tendenciosa a la luz de las circunstancias en que fue hecha; y
2. Dentro de los treinta días siguientes a la fecha en que el emisor presente su informe anual a la Superintendencia.

Si en algún momento, a juicio de la Superintendencia, un prospecto contuviese información o declaraciones falsas sobre un hecho de importancia u omitiese divulgar información o declaraciones sobre hechos de importancia que deban ser divulgados en virtud de este Decreto Ley y sus reglamentos, o que deban ser divulgados para que las declaraciones hechas en dichos documentos no sean tendenciosas o engañosas a la luz de las circunstancias en que fueron hechas, la Superintendencia podrá ordenar que se suspenda el uso de dicho prospecto, o la oferta pública, u ambas cosas, hasta que sea modificado o complementado según lo requiera la Superintendencia.

Título VI

Solicitud de Poderes de Voto

Artículo 137. Solicitud de poderes de voto, autorizaciones y consentimientos. Toda persona o grupo de personas que actuando en forma concertada solicite a más de veinticinco propietarios efectivos de valores registrados poder de voto, autorización o consentimiento en relación con cualquier asunto o reunión deberá cumplir con las disposiciones del presente Título y con los acuerdos que dicte la Superintendencia sobre el procedimiento de distribución y uso que deba dársele a dicha solicitud, sobre la información que deba divulgarse en ella en beneficio de los accionistas y sobre la forma que deba tener dicha solicitud.

Quedarán excluidas del ámbito de aplicación del presente Título las solicitudes de poderes de voto, autorizaciones y consentimientos que la Superintendencia considere conveniente excluir de la aplicación del presente Título, siempre que dicha exclusión no perjudique el interés del público inversionista.

Artículo 138. Notificación a la Superintendencia. La Superintendencia podrá requerir que se le envíe copia de las solicitudes de poderes de voto, de autorizaciones y de consentimientos antes de que sean utilizadas, y prohibirá su uso en caso de que determine que no cumplen con los requisitos establecidos en este Decreto Ley o sus reglamentos.



Artículo 139. Contenido y forma de las solicitudes. Al determinar la información que deba ser incluida en las solicitudes de que trata este Título, la Superintendencia se limitará a requerir la inclusión de información de importancia para que los accionistas puedan tomar decisiones informadas sobre el asunto o la reunión a la que se refiere la solicitud de poder de voto, autorización o consentimiento, y se abstendrá de solicitar información que no cumpla dicho propósito o imponga una carga injustificada a la persona que deba divulgar dicha información. La Superintendencia podrá establecer diferentes requisitos de divulgación de información en atención al tipo de asunto o de reunión que sea objeto de la solicitud del poder de voto o de la autorización o del consentimiento, en atención al emisor o al valor de que se trate o al tipo de accionista a quien la solicitud esté dirigida, entre otros factores.

Las solicitudes de poderes de voto, autorizaciones y consentimientos no podrán contener información ni declaraciones falsas sobre hechos de importancia, ni podrán omitir información o declaraciones sobre hechos de importancia que deban ser divulgados en virtud de este Decreto Ley y sus reglamentos, o que deban ser divulgados para que las declaraciones hechas en dichas solicitudes no sean tendenciosas o engañosas a la luz de las circunstancias en que fueron hechas.

Las solicitudes de poderes de voto, autorizaciones y consentimientos podrán contener cualquiera otra información adicional que la persona que hace la solicitud desee incluir, siempre que sea relevante y no sea información cuya inclusión esté prohibida por este Decreto Ley o sus reglamentos.

Título VII

Oferta Pública de Compra de Acciones

Artículo 140. Oferta pública de compra de acciones. Toda persona, incluyendo al emisor, que en forma pública haga en la República de Panamá una oferta de compra de acciones registradas de un emisor por veinticinco por ciento o más del capital emitido y en circulación de dicho emisor o por una cantidad de acciones que haga que, como resultado de la compra de dichas acciones, dicha persona adquiera más del cincuenta por ciento del capital emitido y en circulación de dicho emisor, deberá notificar a la Superintendencia y cumplir con las disposiciones del presente Título y con los acuerdos que dicte la Superintendencia sobre el procedimiento de distribución que deba darse a los documentos que contengan la oferta, sobre la información que deba ser divulgada en dichos documentos y sobre la forma que estos deban tener, con el fin de establecer un proceso equitativo para todas las partes.



La Superintendencia dictará, además, acuerdos sobre el contenido y la forma de las respuestas y las recomendaciones que hagan el emisor, su junta directiva u otras personas en relación con la aceptación o el rechazo de ofertas públicas de compra de acciones.

Quedarán excluidas del ámbito de aplicación del presente Título aquellas ofertas públicas de compra de acciones que la Superintendencia considere conveniente excluir, siempre que la exclusión no perjudique el interés del público inversionista.

Artículo 141. Notificación de oferta pública de compra de acciones. La notificación de que trata el artículo anterior deberá ser entregada a la Superintendencia en el momento en que dicha persona lance la oferta pública de compra de acciones o antes. Copia de dicha notificación deberá ser también entregada prontamente al emisor y a las bolsas de valores en la República de Panamá en que estén listadas las acciones objeto de la oferta.

Esta notificación deberá contener la información que establezca la Superintendencia y copia de los documentos que se vayan a utilizar para hacer la oferta pública de compra de acciones, los cuales deberán contener los términos y condiciones de esta.

Artículo 142. Contenido y forma de los documentos de ofertas. Al determinar la información que debe ser incluida en los documentos que se vayan a utilizar para hacer una oferta pública de compra de acciones, la Superintendencia se limitará a requerir la inclusión de información de importancia para que los accionistas puedan tomar decisiones informadas sobre si aceptar o rechazar dicha oferta, y se abstendrá de solicitar información que no cumpla dicho propósito o imponga una carga injustificada a la persona que deba divulgar dicha información. La Superintendencia podrá establecer diferentes requisitos de divulgación de información en atención al tipo de oferta, al tipo de emisor o valor de que se trate o en atención al tipo de accionista a quien la oferta esté dirigida, entre otros factores.

Los documentos que se vayan a utilizar para hacer una oferta pública de compra de acciones no podrán contener información o declaraciones falsas sobre hechos de importancia, ni podrán omitir información o declaraciones sobre hechos de importancia que deban ser divulgados en virtud de este Decreto Ley y sus reglamentos o que deban ser divulgados para que las declaraciones hechas en dichos documentos no sean tendenciosas o engañosas a la luz de las circunstancias en que fueron hechas.

Los documentos que se vayan a utilizar para hacer una oferta pública de compra de acciones podrán contener cualquiera otra información adicional que la persona que hace la oferta desee incluir, siempre que sea relevante y no sea información cuya inclusión esté prohibida por este Decreto Ley o sus reglamentos. Los términos y las condiciones serán de libre determinación por la persona que hace la oferta, salvo lo contemplado en este Título.



Artículo 143. Suspensión de la oferta por parte de la Superintendencia. Si en algún momento, a juicio de la Superintendencia, los documentos que se utilicen para hacer una oferta pública de compra de acciones o cualquier otro material publicitario o informativo relacionado con dicha oferta, contuviesen información o declaraciones falsas sobre hechos de importancia, u omitiesen divulgar información o declaraciones sobre hechos de importancia que deban ser divulgados en virtud de este Decreto Ley y sus reglamentos o que deban ser divulgados para que las declaraciones hechas en dichos documentos no sean tendenciosas o engañosas a la luz de las circunstancias en que fueron hechas, la Superintendencia podrá ordenar que se suspenda el uso de dichos documentos o la oferta pública de compra de acciones, o ambas, hasta que dichos documentos sean modificados o complementados según lo requiera la Superintendencia.

Artículo 144. Plazo e igualdad de condiciones. Las ofertas públicas de compra de acciones no podrán tener un plazo para su aceptación que sea menor de treinta días contado desde la fecha en que se hagan.

Toda oferta pública de compra de acciones registradas en la Superintendencia deberá ser hecha a todos los tenedores de dichas acciones en igualdad de términos y condiciones, y se deberá pagar el mismo precio de compra a todos los tenedores de dichas acciones que acepten la oferta.

Artículo 145. Oferta pública de exclusión. Cuando una oferta pública de compra de acciones resulte en el control directo o indirecto por parte del oferente del setenta y cinco por ciento o más de las acciones comunes emitidas y en circulación del emisor, la oferta deberá extenderse en los mismos términos y condiciones al resto de las acciones comunes no adquiridas. Los tenedores de dichas acciones tendrán un plazo de treinta días hábiles o un plazo superior, si así lo estableciera la oferta, para aceptar o rechazar.

Artículo 146. Compra en forma prorrateada. En caso de que se reciban aceptaciones por una cantidad de acciones mayor a la estipulada en la oferta pública de compra, el oferente deberá adquirir las acciones en forma proporcional entre las aceptaciones recibidas.

Artículo 147. Revocación de la aceptación. Cualquier tenedor de acciones que haya aceptado una oferta pública de compra de acciones podrá revocar su aceptación antes de que venza el plazo de la oferta.

La persona que haga una oferta pública de compra de acciones puede reservarse el derecho de retirar la oferta en cualquier momento o por cualquier razón.



Artículo 148. Cambios en términos y condiciones de la oferta pública de compra. Cualquier cambio en los términos y las condiciones de una oferta pública de compra de acciones registradas deberá ser comunicado inmediatamente en la misma forma en que se distribuyó la oferta inicial a los accionistas, y en este caso el plazo de la oferta se extenderá por un periodo mínimo de quince días adicionales a los días establecidos en la oferta inicial.

Artículo 149. Prohibición de comprar acciones fuera de la oferta. Ninguna persona o afiliada suya que haya hecho una oferta pública de compra de acciones registradas en la Superintendencia, incluyendo el propio emisor, podrá adquirir, directa o indirectamente, acciones de la misma clase en forma distinta a lo establecido en dicha oferta dentro del plazo de la oferta.

Artículo 150. Sociedades con accionistas extranjeros. Quedarán sujetas al régimen de defensa contra ofertas hostiles establecido por el Decreto 45 de 1977 las sociedades constituidas de conformidad con las leyes de la República de Panamá, y las constituidas de conformidad con leyes extranjeras que tengan su sede social o estén habilitadas para hacer negocios dentro de la República de Panamá, que tengan más de tres mil accionistas, la mayoría de los cuales tengan su domicilio fuera de la República de Panamá, que se registren o que estén registradas al entrar en vigencia este Decreto Ley, en la Superintendencia expresamente para este propósito, y que mantengan en la República de Panamá oficinas permanentes con empleados de tiempo completo e inversiones en el territorio nacional por una suma superior a un millón de balboas (B/.1,000,000.00).

Título VIII

Sociedades de Inversión y Administradores de Inversiones

Capítulo I

Disposiciones Generales

Artículo 151. Exclusiones. Quedarán excluidos del ámbito de aplicación del presente Título:

1. El Sistema de Ahorro y Capitalización de Pensiones de los Servidores Públicos creado por la Ley 8 de 1997, mientras la Superintendencia no determine lo contrario.
2. Aquellas sociedades de inversión que la Superintendencia considere conveniente excluir de la aplicación del presente Título, siempre que dicha exclusión no perjudique el interés del público inversionista.



Artículo 152. Categorías de sociedades de inversión según la opción de redención. Las sociedades de inversión podrán ser abiertas o cerradas. La Superintendencia podrá dictar normas distintas para cada una de estas clases de sociedades de inversión en atención a las características particulares de cada una.

Se considerarán sociedades de inversión abiertas aquellas que ofrezcan a sus inversionistas el derecho de solicitar periódicamente la redención de sus cuotas de participación, en forma parcial o total, al valor neto menos las comisiones, los cargos y los gastos descritos en el prospecto. Las sociedades de inversión abiertas podrán emitir una cantidad variable de cuotas de participación.

Se considerarán sociedades de inversión cerradas aquellas que no ofrezcan a sus inversionistas el derecho de solicitar la redención de sus cuotas de participación antes de la liquidación de la sociedad de inversión o que solo permitan la redención en circunstancias extraordinarias según lo establezcan este Decreto Ley y sus reglamentos.

Las sociedades de inversión cerradas podrán convertirse en sociedades de inversión abiertas con arreglo a lo dispuesto en su pacto social o en el instrumento de fideicomiso o contrato mediante el cual se constituyan.

Artículo 153. Categorías de sociedades de inversión según el riesgo. La Superintendencia podrá establecer categorías de sociedades de inversión en atención al tipo de riesgo asociado con determinados objetivos y políticas de inversión, tipos de carteras y bienes, niveles de endeudamiento o de liquidez u otros parámetros que estime apropiados. La Superintendencia podrá dictar normas distintas para cada una de estas categorías de sociedades de inversión en atención a las características particulares de cada una. La Superintendencia dictará normas específicas para las sociedades de inversión que inviertan en bienes inmuebles, para las que inviertan en opciones, futuros e instrumentos derivados, y para las que inviertan en instrumentos del mercado monetario.

La Superintendencia podrá prohibir el uso de palabras, ya sea en el prospecto, en el material publicitario, en la razón social o en la denominación comercial de sociedades de inversión o de administradores de inversión, cuando en su opinión den lugar a confusión, se presten a engaño o no describan adecuadamente los riesgos asumidos por un inversionista al invertir en la sociedad de inversión.

Artículo 154. Estructuras permitidas. Podrán registrarse en la Superintendencia sociedades de inversión con un solo tipo de cuotas de participación y una sola cartera de inversiones (sociedades de inversión simples), sociedades de inversión con múltiples series de cuotas de participación que cada una de dichas series represente un interés en una cartera de inversiones distinta (sociedades de inversión paraguas), sociedades de inversión con



múltiples clases de cuotas de participación, cada clase con términos diferentes en cuanto al pago de las comisiones y de los gastos de suscripción, redención y servicios administrativos (sociedades de inversión de múltiples clases), sociedades de inversión que a su vez inviertan exclusivamente en otra sociedad de inversión (fondo principal alimentado por otros fondos) o en otras sociedades de inversión (fondo de fondos), y cualquiera otra estructura que la Superintendencia no haya prohibido.

Artículo 155. Aumento de capital autorizado. Si su pacto social no dispone lo contrario, las sociedades de inversión constituidas con arreglo a las leyes de la República de Panamá podrán reformar su pacto social para aumentar su capital autorizado con el propósito de emitir más acciones que las contempladas por el pacto social, mediante resolución de su junta directiva.

Artículo 156. Series y clases de cuotas de participación. La junta directiva de una sociedad de inversión constituida con arreglo a las leyes de la República de Panamá podrá reformar el pacto social de la sociedad de inversión con el objeto de crear nuevas series y clases de cuotas de participación sin el consentimiento de los accionistas, siempre que los costos relativos al administrador de inversiones, al asesor de inversiones, al custodio, a la publicidad y a los demás gastos de operación sean asumidos por la serie o clase que los cause o en el caso de ser gastos comunes, cuando sean asumidos por todas las series y todas las clases en forma proporcional al valor neto por cuota de participación de cada serie o clase.

Todas las cuotas de participación de una misma serie o clase tendrán iguales derechos y privilegios. No obstante lo anterior, las clases pertenecientes a una misma serie podrán estar sujetas a diferentes términos en cuanto al pago de las comisiones y de los gastos de suscripción, redención y servicios administrativos.

Capítulo II

Sociedades de Inversión Registradas

Artículo 157. Obligación de registro. Deberán registrarse en la Superintendencia y se considerarán sociedades de inversión registradas las siguientes sociedades de inversión:

1. Las que por ofrecer públicamente sus cuotas de participación en la República de Panamá deban registrarse en la Superintendencia con arreglo a lo establecido en el Título V del presente Decreto Ley.
2. Las que sean administradas en la República de Panamá o desde esta, a menos que sean consideradas como sociedades de inversión privada según el Capítulo III de este Título.



Artículo 158. Sociedades de inversión administradas en o desde Panamá. Se considerará que una sociedad de inversión es administrada en la República de Panamá o desde esta si se da alguna de las siguientes circunstancias:

1. Si la sociedad de inversión designa un administrador de inversiones en la República de Panamá.
2. Si el domicilio principal de la sociedad de inversión está ubicado en la República de Panamá, o el prospecto u otro material publicitario indica que está ubicado en la República de Panamá.
3. Si la sociedad de inversión designa un custodio en la República de Panamá.
4. Si la cantidad de directores necesaria para adoptar una resolución de junta directiva de la sociedad de inversión (o de fiduciarios o de apoderados con facultades similares) tiene su domicilio en la República de Panamá.

No se considerará que una sociedad de inversión es administrada en la República de Panamá o desde esta por el solo hecho de que se dé una o más de las siguientes circunstancias:

1. Que la sociedad de inversión esté formada o constituida de conformidad con las leyes de la República de Panamá.
2. Que la sociedad de inversión tenga un domicilio en la República de Panamá, si este no es su domicilio principal y del prospecto o material publicitario que esta usa no se infiera lo contrario.
3. Que uno o más de sus directores, dignatarios, fiduciarios, apoderados o empleados tenga su domicilio en la República de Panamá, siempre que la cantidad de ellos que sea necesaria para adoptar decisiones de la sociedad de inversiones no esté domiciliada en la República de Panamá.
4. Que servicios administrativos, tales como servicios de contabilidad, secretariales, de registro y transferencia y otros similares, sean prestados a la sociedad de inversión en la República de Panamá o desde esta.

La Superintendencia podrá, mediante acuerdo, identificar otros casos en que una sociedad de inversión deba ser considerada o no como administrada en la República de Panamá o desde esta.

Artículo 159. Registro en la Superintendencia. Antes de iniciar operaciones en la República de Panamá, las sociedades de inversión a que se refiere el artículo 157 de este Decreto Ley deberán registrarse en la Superintendencia.

La forma y el contenido de las solicitudes de registro y de los prospectos y demás materiales publicitarios de las sociedades de inversión serán dictados por la



Superintendencia de conformidad con lo dispuesto en los Títulos IV y V de este Decreto Ley. No obstante lo anterior, los prospectos de las sociedades de inversión deberán contener una descripción detallada de los siguientes temas: objetivos y políticas de inversión, niveles de endeudamiento, mecanismo de suscripción (y redención de ser el caso) de cuotas de participación, forma de calcular el valor neto por cuota de participación, comisiones y cargos, política de dividendos y distribuciones, administrador de inversiones y custodio de la sociedad de inversión y cualquiera otra información que dicte la Superintendencia.

Artículo 160. Objetivos y políticas de inversión. Las sociedades de inversión registradas deberán contar con objetivos y políticas de inversión que deberán estar descritos en el prospecto. La Superintendencia podrá dictar reglas sobre la forma y el contenido que deban tener las descripciones que se hagan en los prospectos acerca de los objetivos y de las políticas de inversión, con el fin de que los prospectos presenten adecuadamente los riesgos asociados con dichos objetivos y dichas políticas de inversión.

El prospecto deberá indicar el procedimiento requerido para que las sociedades de inversión registradas modifiquen sus objetivos y sus políticas de inversión.

Artículo 161. Suscripción de cuotas de participación. Las sociedades de inversión abiertas registradas en la Superintendencia solo podrán vender sus cuotas de participación al valor neto de estas más las comisiones, los cargos y los gastos descritos en el prospecto, excepto durante el periodo inicial de suscripción, y en este caso con sujeción a los parámetros que dicte la Superintendencia.

Las sociedades de inversión registradas solo podrán vender sus cuotas de participación por dinero en efectivo o valores u otros bienes en condiciones autorizadas por la Superintendencia y descritas en el prospecto, pero en ningún caso por servicios.

Artículo 162. Redención de cuotas de participación. Las sociedades de inversión abiertas registradas en la Superintendencia solo podrán redimir sus cuotas de participación al valor neto de estas menos las comisiones, los cargos y los gastos descritos en el prospecto.

Los tenedores de cuotas de participación de sociedades de inversión abiertas registradas en la Superintendencia podrán solicitar la redención de sus cuotas de participación por lo menos una vez al mes, salvo en aquellos casos en que la Superintendencia permita un plazo mayor. Las sociedades de inversión abiertas registradas en la Superintendencia deberán pagar las cuotas de participación que hayan sido redimidas, a más tardar dentro de los quince días siguientes a la redención, salvo en aquellos casos en que la Superintendencia permita un plazo mayor. Tanto la frecuencia de las fechas de



redención como las fechas de pago de las cuotas de participación deberán ser divulgadas en el prospecto.

Las sociedades de inversión abiertas registradas en la Superintendencia podrán suspender temporalmente la redención de sus cuotas de participación o posponer la fecha de pago de cuotas de participación que hayan sido redimidas en los siguientes casos:

1. Durante periodos en que esté cerrada una bolsa de valores en la que se cotece una cantidad significativa de valores en que estén invertidos los activos de la sociedad de inversión, o en los periodos en que se suspenda en dicha bolsa la negociación de dichos valores.
2. Durante periodos en que exista una emergencia que tenga como consecuencia hacer que no sea razonablemente práctico o conveniente disponer de activos de la sociedad de inversión o hacer que no sea razonablemente práctico determinar adecuada y justamente el valor neto por cuota de participación.
3. Durante cualquier otro periodo que la Superintendencia establezca mediante acuerdo.

Las sociedades de inversión cerradas registradas en la Superintendencia solo podrán comprar sus propias cuotas de participación en las siguientes formas:

1. En una bolsa de valores o en otro mercado organizado, siempre que la sociedad de inversión haya comunicado a sus inversionistas, con no menos de treinta días de anticipación, su intención de comprar sus propias cuotas de participación.
2. Mediante una oferta de compra notificada a todos los inversionistas de la sociedad de inversión en la que se le dé oportunidad razonable a estos para ofrecer sus cuotas de participación en venta.
3. En cualquiera otra forma autorizada por la Superintendencia, siempre que se asegure que las compras se lleven a cabo en una forma justa y no discriminatoria entre inversionistas.

Artículo 163. Comisiones y cargos. Las comisiones y los cargos de suscripción y redención de cuotas de participación y cualesquier otros que deban ser pagados por los inversionistas de sociedades de inversión registradas deberán estar descritos en el prospecto, según lo requiera la Superintendencia.

También deberán estar descritos en el prospecto, en la forma que establezca la Superintendencia, las comisiones y los cargos que la sociedad de inversión registrada deba pagar al administrador de inversiones, al asesor de inversiones, al custodio y a otras personas que le presten servicios administrativos o de operación de importancia.



Artículo 164. Valor neto por cuota de participación. Las sociedades de inversión registradas calcularán el valor neto de sus cuotas de participación con la periodicidad que determine la Superintendencia. Mientras la Superintendencia no establezca lo contrario, las sociedades de inversión abiertas registradas en la Superintendencia estarán obligadas a calcular el valor neto de sus cuotas de participación por lo menos semanalmente. Las sociedades de inversión cerradas que estén registradas en la Superintendencia no estarán obligadas a calcular el valor neto de sus cuotas de participación, salvo en aquellos casos en que la Superintendencia lo requiera.

El valor neto por cuota de participación será el cociente que resulte de dividir el valor neto de los activos de la sociedad de inversión registrada entre la cantidad de cuotas de participación emitidas y en circulación. El valor neto de los activos de la sociedad de inversión registrada será la diferencia que resulte de restarle a sus activos los pasivos de esta.

Con el fin de calcular el valor neto por cuota de participación, los activos y pasivos de las sociedades de inversión registradas serán valorados a base de reglas que a tal efecto dictará la Superintendencia, mediante acuerdo, con el objeto de establecer homogeneidad en el mercado y proteger los intereses del público inversionista. Dentro de lo práctico y razonable, los activos deberán ser evaluados al valor de mercado.

La Superintendencia podrá dictar parámetros dentro de los cuales las sociedades de inversión registradas podrán calcular el valor neto por cuota de participación en forma distinta a la contemplada en el presente artículo.

Las sociedades de inversión registradas podrán suspender temporalmente el cálculo del valor neto de sus cuotas de participación en los siguientes casos:

1. Durante periodos en que esté cerrada una bolsa de valores en la que se cotee una cantidad significativa de valores en que estén invertidos los activos de la sociedad de inversión, o en los periodos en que se suspenda en dicha bolsa la negociación de dichos valores.
2. Durante periodos en que exista una emergencia que tenga como consecuencia hacer que no sea razonablemente práctico determinar adecuada y justamente el valor neto por cuota de participación.
3. Durante cualquier otro periodo que la Superintendencia establezca mediante acuerdo.

Las sociedades de inversión registradas reportarán a la Superintendencia y al público inversionista, mediante prensa, redes electrónicas de divulgación de información financiera u otros medios autorizados por la Superintendencia, el valor neto de las cuotas de participación que se ofrezcan en la República de Panamá. Este reporte se hará en la forma y con la periodicidad que establezca la Superintendencia.



La junta directiva de una sociedad de inversión constituida con arreglo a las leyes de la República de Panamá podrá delegar en el administrador de inversiones de la sociedad de inversión o en otras personas la obligación de valorar sus activos y sus pasivos y la de calcular y reportar el valor neto de sus cuotas de participación.

Artículo 165. Informes de dividendos y distribuciones. Todo pago de dividendos que declare una sociedad de inversión registrada, que provengan total o parcialmente de fuentes que no sean sus utilidades retenidas o sus utilidades en el periodo fiscal corriente y/o en el inmediatamente anterior, deberá estar acompañado de una explicación de las fuentes de que proviene, según lo prescriba la Superintendencia. Para los efectos de este artículo, al computar el rendimiento, las sociedades de inversión registradas no tomarán en consideración las ganancias ni las pérdidas realizadas en la venta de valores u otros bienes, ni las sumas pagadas en exceso del valor nominal o en exceso del valor asignado de sus cuotas de participación ni otra suma que determine la Superintendencia.

La junta directiva de una sociedad de inversión constituida con arreglo a las leyes de la República de Panamá podrá declarar el pago continuo de dividendos dentro de parámetros acordados previamente, sin tener que adoptar en cada caso una resolución a tal efecto, siempre que dichos parámetros cumplan con las limitaciones legales a que esté sujeta la sociedad de inversión en relación con la declaración y el pago de dividendos.

Artículo 166. Endeudamiento. Las sociedades de inversión registradas podrán contraer préstamos u otros tipos de deudas u obligaciones similares dentro de los parámetros que establezca la Superintendencia en beneficio del público inversionista. El prospecto deberá contener un detalle de las políticas de endeudamiento de la sociedad de inversión y de los riesgos asociados con dichas políticas y dichos niveles de endeudamiento.

Las sociedades de inversión registradas podrán otorgar préstamos y garantías, siempre que estos sean directa o indirectamente en beneficio de la sociedad de inversión y siempre que dicha facultad sea divulgada en el prospecto.

Artículo 167. Directores. No menos del 20% de los miembros de la junta directiva de una sociedad de inversión registrada o del órgano con facultades similares deberán ser personas independientes de la sociedad de inversión.

No se considerarán personas independientes de la sociedad de inversión las siguientes:

1. El administrador de inversiones, el asesor de inversiones, el proveedor de servicios administrativos del mercado de valores, el custodio y el oferente que distribuya las cuotas de participación de la sociedad de inversión.



2. Los auditores externos de la sociedad de inversión.
3. Cualquiera persona que, directa o indirectamente, sea dueña de más del 10% de las acciones emitidas y en circulación de alguna de las personas mencionadas en los numerales 1 y 2.
4. Los directores, los dignatarios, los empleados, los corredores de valores y los analistas de cualquiera de las personas mencionadas en los numerales 1, 2 y 3 o de personas afiliadas a estas.
5. La persona que tenga relación de parentesco, dentro del segundo grado de consanguinidad o afinidad, con cualquiera de las personas mencionadas en los numerales anteriores.

En caso de que, como resultado de haberse producido una vacante en la junta directiva o por otro motivo, una sociedad de inversión registrada deje de cumplir con la cantidad mínima de directores independientes, la sociedad tendrá un plazo de ciento veinte días para sanear dicho incumplimiento. A solicitud de parte, la Superintendencia podrá extender el mencionado plazo si a su juicio las circunstancias lo ameritan.

Si su pacto social no dispone lo contrario, las sociedades de inversión constituidas con arreglo a las leyes de la República de Panamá podrán entrar en negocios o contratos en los cuales uno o más de sus directores o dignatarios estén interesados directa o indirectamente, siempre que dichos negocios o contratos sean aprobados por una mayoría de los directores de la sociedad que no tengan interés en dichos negocios o contratos, cuya mayoría deberá incluir el voto favorable de los directores independientes que no tengan dicho interés. La junta directiva deberá ser informada del mencionado interés antes de la votación. Los directores que tengan interés en el negocio o contrato no podrán votar, pero contarán para los propósitos de *quorum*. No se aplicará a las sociedades de inversión constituidas con arreglo a las leyes de la República de Panamá lo previsto en el artículo 34 del Decreto de Gabinete 247 de 1970.

Artículo 168. Personas con las que no se puede tener vinculación. No podrán desempeñarse como administrador de inversiones, asesor de inversiones, custodio u oferente de una sociedad de inversión registrada, ni como director, dignatario, corredor de valores, analista o empleado de cualquiera de estos o de una sociedad de inversión registrada, las siguientes personas:

1. Las personas que en los últimos diez años hayan sido condenadas en la República de Panamá o en una jurisdicción extranjera, por delitos contra el patrimonio, por delitos contra la fe pública, por delitos relativos al lavado de dinero, por delitos contra la inviolabilidad del secreto, por la preparación de estados financieros falsos, o que



hayan sido condenadas por cualquier otro delito que tenga pena de prisión de un año o más.

2. Las personas a quienes, dentro o fuera del territorio nacional, en los últimos cinco años se les hubiese revocado una autorización o licencia necesaria para desempeñarse en cualquiera de dichos cargos.

La Superintendencia podrá, mediante resolución del superintendente y luego de oír a la parte afectada, prohibir en forma permanente o temporal, según lo considere necesario para la protección del público inversionista, que una persona se desempeñe como administrador de inversiones, asesor de inversiones, custodio u oferente de una sociedad de inversión registrada, o como director, dignatario o empleado de cualquiera de estos o de una sociedad de inversión registrada, en los siguientes casos:

1. Si dicha persona, a sabiendas, ha hecho o ha sido responsable de que se hicieran declaraciones falsas o engañosas sobre hechos de importancia en un informe o documento presentado a la Superintendencia o enviado a los inversionistas, o, a sabiendas, ha omitido o ha sido responsable de que se omitieran declaraciones sobre hechos de importancia que debieron haber sido divulgados en dichos informes o documentos en virtud de este Decreto Ley y sus reglamentos, o que debieron haber sido divulgados para que las declaraciones hechas en dichos informes o documentos no fuesen tendenciosas o engañosas a la luz de las circunstancias en que fueron hechas.
2. Si dicha persona, a sabiendas, ha violado alguna disposición del presente Decreto Ley y sus reglamentos.

Artículo 169. Custodio. Los dineros y los valores de las sociedades de inversión registradas deberán estar en custodia de intermediarios u otras personas que haya autorizado la Superintendencia, según reglamentación que expida la Superintendencia para la protección del público inversionista.

El custodio de los activos de una sociedad de inversión registrada deberá tener, con respecto a esta y a su administrador de inversiones, el grado de independencia que establezca la Superintendencia para la protección del público inversionista.

El custodio deberá mantener los activos de una sociedad de inversión registrada debidamente identificados y segregados de sus propios activos, y tomará las medidas necesarias para que dichos activos no puedan ser secuestrados ni embargados ni estar sujetos a acciones de acreedores del custodio ni puedan verse afectados por la insolvencia, el concurso de acreedores, la quiebra o la liquidación de este.

Los custodios de sociedades de inversión registradas deberán someterse a auditorías, arqueos e inspecciones de sus auditores externos, anualmente o con la periodicidad que



dicte la Superintendencia, con el objeto de que se verifiquen la existencia y el estado de los activos bajo su custodia.

Los custodios podrán nombrar subcustodios, siempre que estos cumplan con los requisitos establecidos en este Decreto Ley y en los acuerdos que dicte la Superintendencia para actuar como custodios.

Artículo 170. Garantía contra robo, hurto y apropiación indebida. Los directores, los dignatarios, los ejecutivos principales y los empleados de una sociedad de inversión registrada o los del administrador de inversiones o del custodio de esta que, según el caso, tengan acceso a los valores y dineros de la sociedad de inversión, físicamente o mediante autoridad para administrar o disponer de dichos valores o dineros, ya sea individualmente o en conjunto con otros, deberán estar cubiertos contra los riesgos de hurto, robo o apropiación indebida por una o más pólizas de seguro, fianzas o garantías bancarias emitidas por compañías de seguro o bancos de reputación reconocida que estén autorizados para operar en la plaza donde dichas pólizas, fianzas o garantías sean otorgadas, por montos y en términos adecuados en consideración del monto y del riesgo cubierto, según lo determine la Superintendencia mediante acuerdo.

Artículo 171. Auditores externos. Las sociedades de inversión registradas deberán nombrar un auditor externo independiente, el cual deberá ser un contador público autorizado o una firma de contadores públicos autorizados de reconocido prestigio.

El auditor externo deberá ser idóneo en la jurisdicción en donde se lleven los libros y los registros de contabilidad de la sociedad de inversión registrada.

La designación o la remoción del auditor externo deberá ser comunicada a la Superintendencia, y deberá contar con el voto favorable de los directores independientes de la sociedad de inversión registrada.

El auditor externo deberá llevar a cabo una auditoría de la sociedad de inversión registrada por lo menos una vez al año, y deberá preparar los estados financieros auditados de dicha sociedad de conformidad con las normas de contabilidad aprobadas por la Superintendencia.

Artículo 172. Limitación de responsabilidad. El pacto social, los estatutos, el instrumento de fideicomiso y los contratos de constitución de una sociedad de inversión registrada y los contratos celebrados por esta con sus administradores de inversión, sus asesores de inversión, sus custodios u oferentes no podrán contener disposiciones que limiten la responsabilidad de dichas personas ante la sociedad de inversión registrada por negligencia en el cumplimiento de sus obligaciones.



El pacto social, los estatutos, el instrumento de fideicomiso y los contratos de constitución de una sociedad de inversión registrada y los contratos celebrados por esta con sus administradores de inversión, sus asesores de inversión, sus custodios u oferentes podrán contener cláusulas que limiten la responsabilidad de los directores, los dignatarios y los empleados de la sociedad de inversión registrada o que limiten la responsabilidad de los directores, los dignatarios y los empleados de los administradores de inversión, de los asesores de inversión, de los custodios u oferentes de la sociedad de inversión registrada, pero dichas cláusulas no podrán exculpar a dichas personas de responsabilidad en caso de que hubiese mediado culpa grave, dolo o fraude.

Cualquiera disposición contractual contraria a lo establecido en los párrafos anteriores será nula.

Artículo 173. Votación. Las cuotas de participación de una sociedad de inversión registrada podrán conferir o no conferir derecho a voto. Sin embargo, en el caso de sociedades de inversión registradas, si las cuotas de participación no confieren derecho a voto, ninguno de los siguientes cambios podrá entrar en vigencia si antes no se ha dado a los inversionistas notificación de dichos cambios y oportunidad razonable para redimir sus cuotas de participación:

1. Cambios de importancia en los objetivos o en las políticas de inversión.
2. Cambio de administrador de inversiones, de asesor de inversiones o de custodio.
3. Creación de una nueva clase o serie de cuotas de participación.
4. Cambios de importancia en los límites de endeudamiento.
5. Cambios de importancia en las políticas de dividendos.
6. Cambios de importancia en las políticas de redención o de recompra de cuotas de participación.
7. Aumentos en las comisiones y los cargos cobrados a los inversionistas.
8. Aumentos de importancia en las comisiones y los cargos pagados por la sociedad de inversión al administrador de inversiones, al asesor de inversiones, al custodio, al oferente o a otras personas que presten servicios a la sociedad de inversión.

Artículo 174. Contrato con un administrador de inversiones. Los contratos que celebre una sociedad de inversiones con un administrador de inversiones deberán constar por escrito y cumplir con los siguientes requisitos:

1. Ser aprobados con el voto favorable de los directores independientes.
2. Contener en forma completa y precisa la remuneración que recibirá el administrador de inversiones, incluyendo comisiones, honorarios y reembolso de gastos.



3. Poder ser terminados, sin el pago de indemnización, por la sociedad de inversión con un plazo no mayor de noventa días.
4. Requerir el consentimiento de la sociedad de inversión para su cesión por parte del administrador de inversiones.

Artículo 175. Contabilidad, libros y registros. Las sociedades de inversión registradas llevarán sus cuentas, libros y registros de conformidad con las normas y prácticas de contabilidad adoptadas por la Superintendencia. Las sociedades de inversión conservarán dichas cuentas, dichos libros y dichos registros por el periodo de tiempo que determine la Superintendencia y estos estarán disponibles para su inspección por la Superintendencia.

Artículo 176. Otros requisitos administrativos y de operación. Las sociedades de inversión registradas estarán sujetas a los demás requisitos administrativos y de operación que de tiempo en tiempo establezca la Superintendencia mediante acuerdo para la protección del público inversionista.

Artículo 177. Informes. Las sociedades de inversión registradas presentarán a la Superintendencia informes y estados financieros con la periodicidad que establezca la Superintendencia. Mientras la Superintendencia no establezca otra cosa, las sociedades de inversión registradas presentarán un informe y estados financieros interinos semestralmente y un informe y estados financieros auditados anualmente. La Superintendencia prescribirá el contenido mínimo y la forma que deban tener dichos informes y estados financieros, con sujeción a lo establecido en el Título IV de este Decreto Ley.

Las sociedades de inversión registradas enviarán a sus inversionistas informes y estados financieros con la periodicidad que establezca la Superintendencia. La Superintendencia prescribirá el contenido mínimo y la forma que deban tener dichos informes y estados financieros, con sujeción a lo establecido en el Título IV de este Decreto Ley.

Las sociedades de inversión registradas enviarán a sus inversionistas estados de cuenta con la periodicidad que establezca la Superintendencia. Mientras la Superintendencia no establezca otra cosa, dichos estados de cuenta deberán ser enviados por lo menos trimestralmente. La Superintendencia prescribirá el contenido mínimo y la forma que deberán tener dichos estados de cuenta.

Artículo 178. Publicidad. La Superintendencia podrá dictar pautas y normas de publicidad que deberán ser observadas por las sociedades de inversión registradas y por sus administradores de inversión y oferentes en la confección del material publicitario que



utilicen y, en particular, podrá dictar normas sobre el cálculo del rendimiento de las sociedades de inversión registradas con el objeto de establecer homogeneidad en la información que se da al mercado y proteger los intereses del público inversionista.

Artículo 179. Sociedades de inversión extranjeras. Se considerarán sociedades de inversión extranjeras las siguientes:

1. Las sociedades de inversión que hayan sido formadas o constituidas de conformidad con las leyes de un Estado extranjero.
2. Las sociedades de inversión cuyo principal administrador de inversiones tenga su domicilio principal fuera de la República de Panamá y administre los activos de la sociedad de inversión fuera de la República de Panamá.

La Superintendencia podrá eximir a las sociedades de inversión extranjera del exacto cumplimiento de algunas de las disposiciones del presente Decreto Ley y sus reglamentos, si dichas sociedades comprueban a la Superintendencia que cumplen con otras disposiciones aplicables en la jurisdicción extranjera que, aunque sean distintas de las nacionales, otorgan en general, a juicio de la Superintendencia, un grado de protección a los inversionistas en su conjunto sustancialmente igual o superior al ofrecido por la legislación nacional, y si el otorgamiento de dicha exención no perjudica los intereses del público inversionista.

Las sociedades de inversión extranjeras que lleven su contabilidad fuera de la República de Panamá podrán preparar sus informes y sus estados financieros con base en las reglas y los principios de contabilidad generalmente aceptados en la jurisdicción extranjera en que dicha contabilidad sea llevada. La Superintendencia podrá exigir, cuando las circunstancias lo ameriten, que dichos informes y dichos estados financieros estén acompañados de una explicación de las diferencias de importancia entre dichas reglas y dichos principios extranjeros y los adoptados por la Superintendencia, así como de una explicación de cualquier cambio de importancia que hubiese de reflejarse en la situación financiera de la sociedad de inversión extranjera de haberse preparado dichos informes o estados financieros con base en las reglas y los principios de contabilidad adoptados por la Superintendencia.

Capítulo III

Sociedades de Inversión Privadas

Artículo 180. Definición. Se considerarán sociedades de inversión privadas aquellas sociedades de inversión administradas en la República de Panamá o desde esta, cuyas cuotas de participación no sean ofrecidas en la República de Panamá y cuyo pacto social,



instrumento de fideicomiso o documento constitutivo contenga una de las siguientes disposiciones:

1. Una disposición que limite la cantidad de propietarios efectivos de sus cuotas de participación a cincuenta, o que obligue a que las ofertas se hagan mediante comunicación privada y no a través de medios públicos de comunicación.
2. Una disposición que establezca que sus cuotas de participación solo se podrán ofrecer a inversionistas calificados en montos mínimos de inversión inicial de cien mil balboas (B/.100,000.00).

Inversionistas calificados son, para los propósitos de este artículo, aquellas personas naturales o jurídicas (A) cuyo giro ordinario de negocios incluya la negociación, ya sea por cuenta propia o cuenta de terceros, de valores o bienes del tipo que conforma la cartera de inversiones de la sociedad de inversión privada o una parte significativa de esta o (B) que hayan firmado una declaración en el sentido de que tienen, ya sea individualmente o en conjunto con su cónyuge, un patrimonio no inferior a un millón de balboas (B/.1,000,000.00) y consientan que se les trate como un inversionista calificado.

Las sociedades de inversión privadas no serán consideradas sociedades de inversión registradas y no estarán sujetas a las disposiciones del Capítulo II de este Título.

Artículo 181. Nombramiento de representante. Las sociedades de inversión privadas deberán designar un representante en la República de Panamá, el cual podrá ser un administrador de inversiones, una casa de valores, un asesor de inversiones, un banco con licencia otorgada por la Superintendencia de Bancos, una firma de contadores públicos autorizados, un abogado o una firma de abogados u otras personas autorizadas por la Superintendencia. Dicho representante deberá tener facultades suficientes para representar a la sociedad de inversión privada ante la Superintendencia y para recibir notificaciones administrativas y judiciales.

Antes de iniciar operaciones en la República de Panamá, las sociedades de inversión privadas deberán entregar a su representante en la República de Panamá los siguientes documentos e información:

1. Copia del pacto social o del instrumento de fideicomiso o del documento mediante el cual se constituyó la sociedad de inversión privada, con todas sus reformas vigentes a la fecha.
2. Copia del prospecto o documento similar que se utilice para ofrecer las cuotas de participación de la sociedad de inversión privada.
3. Estados financieros auditados de la sociedad de inversión privada para el último año fiscal.



4. Certificado de existencia de la sociedad de inversión privada, expedido por un ente gubernamental competente en la jurisdicción de constitución de la sociedad de inversión privada u otra prueba similar de su existencia.
5. Documentos que acrediten la designación del representante de la sociedad de inversión privada en la República de Panamá.
6. Documentos que comprueben que la sociedad de inversión privada cumple con los requisitos para ser considerada como una sociedad de inversión privada según el artículo 182 de este Decreto Ley.
7. Nombre y dirección de la sociedad de inversión privada, de su administrador de inversiones, de su oferente y de su custodio, así como de los directores y los ejecutivos principales de estos.

Las sociedades de inversión privadas estarán obligadas a reportar a su representante en la República de Panamá cualquier cambio en la información o en la documentación que describe el párrafo anterior dentro de los ciento veinte días siguientes a la fecha en que ocurra dicho cambio. En igual forma, las sociedades de inversión privadas deberán entregar a su representante una copia de sus estados financieros auditados dentro de los ciento veinte días siguientes al cierre de cada año fiscal.

La información y la documentación que describe el párrafo anterior podrán ser inspeccionadas en cualquier momento por la Superintendencia. El representante deberá mantener dicha información y dicha documentación por un periodo de tres años desde la fecha en que deje de actuar como representante de la sociedad de inversión privada en la República de Panamá.

Artículo 182. Notificación a la Superintendencia. Antes de iniciar operaciones en la República de Panamá, las sociedades de inversión privadas deberán notificar a la Superintendencia, mediante abogado, que han cumplido con los requisitos establecidos en los artículos 180 y 181 de este Decreto Ley. Esta notificación no implica que la sociedad de inversión privada se considere como una persona registrada en la Superintendencia. La Superintendencia podrá sancionar cualquiera representación o declaración que en sentido contrario haga la sociedad de inversión privada o su administradora de inversión. El prospecto u otro documento similar que se utilice para ofrecer las cuotas de participación de una sociedad de inversión privada deberá contener una leyenda aprobada por la Superintendencia que indique que dicha sociedad de inversión privada no está registrada en la Superintendencia ni está sujeta a su fiscalización.

Antes del treinta de junio de cada año, las sociedades de inversión privadas deberán presentar a la Superintendencia una certificación de que están en cumplimiento de los requisitos establecidos en los artículos 180 y 181 de este Decreto Ley.



Artículo 183. Fiscalización. Si una sociedad de inversión privada deja de cumplir con sus obligaciones con arreglo a este Decreto Ley y sus reglamentos, o si la Superintendencia lo estima necesario para salvaguardar los intereses del público inversionista, mediante resolución del superintendente, la Superintendencia podrá ordenarle a cualquiera persona que tenga relación con dicha sociedad de inversión privada que termine dicha relación con el fin de que dicha sociedad de inversión privada deje de ser administrada en la República de Panamá o desde esta, podrá ordenarle al representante en la República de Panamá que termine su relación con dicha sociedad privada de inversión y podrá ordenar la disolución y la liquidación de dicha sociedad de inversión privada en caso de que esta estuviese constituida de conformidad con las leyes de la República de Panamá.

Capítulo IV **Administradores de Inversión**

Artículo 184. Obligatoriedad de la licencia. Solo podrán ejercer el negocio de administrador de inversiones, en la República de Panamá o desde esta, las personas que hayan obtenido Licencia de Administrador de Inversiones expedida por la Superintendencia, independientemente de que dichas personas presten servicios a sociedades de inversión que estén o no registradas con la Superintendencia.

También deberán obtener Licencia de Administrador de Inversiones expedida por la Superintendencia los administradores de inversión de las sociedades de inversión que ofrezcan públicamente sus acciones en la República de Panamá, aun cuando dichos administradores no presten sus servicios en la República de Panamá o desde esta.

Deberán, además, obtener Licencia de Administrador de Inversiones expedida por la Superintendencia los administradores de inversión que manejen los fondos del Sistema de Ahorro y Capitalización de Pensiones de los Servidores Públicos creado por la Ley 8 de 1997. Dicho requisito no se aplicará a la Caja de Seguro Social, pero sí a los funcionarios de esta que desempeñen las funciones de administradores de inversión en representación de la Caja de Seguro Social. Las tarifas de registro y supervisión de que tratan los artículos 26 y 27 del Título Preliminar no serán aplicadas a dichos funcionarios. La Superintendencia dictará acuerdos sobre la fiscalización de estos administradores de inversión con el objeto de cumplir con los objetivos de la Ley 8 de 1997.

Artículo 185. Otorgamiento de licencia. La persona que solicite a la Superintendencia el otorgamiento de una Licencia de Administrador de Inversiones deberá satisfacer las siguientes condiciones:



1. Demostrar que tiene la capacidad técnica, administrativa y financiera y el personal necesario para prestar los servicios de administrador de inversiones de sociedades de inversión, para cumplir con las disposiciones del presente Decreto Ley y sus reglamentos y para fiscalizar que sus directores, sus dignatarios y sus empleados las cumplan.
2. Cumplir con los requisitos establecidos por este Decreto Ley y sus reglamentos para el otorgamiento de la licencia y la operación del negocio.
3. Cumplir con los requisitos establecidos en el artículo 79 de este Decreto Ley y confirmar que sus directores y sus dignatarios los cumplen.
4. Cumplir con los requisitos establecidos en el artículo 78 de este Decreto Ley, de tratarse de una persona natural.
5. En caso de ser un administrador de inversiones extranjero, tener una licencia otorgada por una jurisdicción extranjera que le permita dedicarse al negocio de administrador de inversiones en dicha jurisdicción.
6. Presentar una solicitud que contenga la información y la documentación prescrita por la Superintendencia para comprobar que dicha persona cumple con los requisitos necesarios para el otorgamiento de la licencia y la operación del negocio.

Artículo 186. Subcontratación de servicios. Los administradores de inversión podrán nombrar subadministradores de inversión o subcontratar servicios de administración de inversiones, con sujeción a los acuerdos que sobre la materia dicte la Superintendencia.

Artículo 187. Administradores de inversión extranjeros. Se considerarán administradores de inversión extranjeros aquellos administradores de inversión que administren, manejen, inviertan y, en general, desempeñen sus obligaciones como administradores de inversión fuera de la República de Panamá.

Ya sea en un caso específico, mediante resolución del superintendente o en forma general mediante acuerdo, la Superintendencia podrá eximir a un administrador de inversiones extranjero del exacto cumplimiento de algunas de las disposiciones del presente Decreto Ley y sus reglamentos, si este le comprueba a la Superintendencia que cumple con otras disposiciones aplicables en la jurisdicción de su domicilio que, aunque sean distintas de las nacionales, otorgan en general, a juicio de la Superintendencia, un grado de protección a los inversionistas en su conjunto sustancialmente igual o superior al que ofrece la legislación nacional, y si el otorgamiento de dicha exención no perjudica los intereses del público inversionista.



Artículo 188. Obligaciones de los administradores de inversión. Los administradores de inversión tendrán la obligación de administrar, manejar, invertir y, en general, desempeñar sus obligaciones como administradores de inversión con sujeción a los términos de los contratos celebrados con la sociedad de inversión y a los objetivos y las políticas de inversión establecidos por la sociedad de inversión. Los administradores de inversión deberán emplear en el desempeño de sus obligaciones aquella diligencia y cuidado que los hombres emplean ordinariamente en sus propios negocios, y serán responsables ante la sociedad de inversión y los tenedores de cuotas de participación en caso de no observar dicha diligencia o dicho cuidado.

Artículo 189. Informes. Los administradores de inversión deberán presentar a la Superintendencia y enviar a los inversionistas de las sociedades de inversión que administren informes y estados financieros con la periodicidad que establezca la Superintendencia. La Superintendencia prescribirá el contenido mínimo y la forma que deban tener dichos informes y estados financieros.

Artículo 190. Suspensión, revocación y cancelación de la licencia. Serán aplicables, *mutatis mutandis*, a los administradores de inversión las disposiciones contenidas en los artículos 52 y 53 del presente Decreto Ley.

Artículo 191. Disposiciones aplicables a administradores de inversión. Serán aplicables, *mutatis mutandis*, a los administradores de inversión las disposiciones contenidas en los Capítulos IV y V del Título II del presente Decreto Ley.

Capítulo V

Proveedor de Servicios Administrativos del Mercado de Valores

Artículo 192. Proveedor de servicios administrativos del mercado de valores. Las entidades que se dediquen a proveer en forma habitual, exclusiva y especializada servicios administrativos, como servicios de contabilidad, secretariales, manejo de relaciones con accionistas, de pago, registro y transferencias y demás servicios no relacionados con las decisiones de inversión, a entidades reguladas por la Superintendencia del Mercado de Valores para el ejercicio de actividades del mercado de valores, en o desde Panamá, deberán obtener Licencia de Proveedor de Servicios Administrativos del Mercado de Valores.

La Superintendencia podrá dictar normas, procedimientos, requisitos y alcance de los servicios que estas entidades podrán prestar, incluyendo a qué tipo de entidades reguladas los proveedores de servicios administrativos del mercado de valores podrán



prestar sus servicios. Los proveedores de servicios administrativos del mercado de valores podrán realizar la actividad una vez la Superintendencia haya dictado las normas que deban cumplirse con respecto a la implementación y supervisión de dicha actividad.

Los proveedores de servicios administrativos del mercado de valores serán solidariamente responsables frente a los clientes de las entidades que han contratado sus servicios.

Los proveedores de servicios administrativos del mercado de valores o *Fund Administrator* no podrán realizar actividades relacionadas con la inversión de fondos, las cuales están adscritas al Administrador de Inversiones o *Investment Fund Manager*.

Se exceptúa la obligatoriedad de obtener esta licencia a las entidades que cuenten con Licencia de Administrador de Inversiones otorgada por la Superintendencia, siempre que adicional a su actividad principal deseen proveer servicios administrativos únicamente a sociedades de inversión.

Serán aplicables, *mutatis mutandis*, a los proveedores de servicios administrativos del mercado de valores las disposiciones previstas en el artículo 53 de este Decreto Ley.

Título IX

Crédito Bursátil, Opciones e Instrumentos Derivados

Artículo 193. Crédito en general. Cualquiera persona podrá otorgar crédito o pedir prestado, con el fin de adquirir o mantener en cartera valores registrados, con sujeción a las limitaciones, los parámetros y las reglas que de tiempo en tiempo dicte la Superintendencia mediante acuerdo sobre la materia para proteger los intereses del público inversionista.

Artículo 194. Endeudamientos de casas de valores. Las casas de valores podrán endeudarse ofreciendo en garantía valores que sean de su propiedad, con sujeción a las limitaciones, los parámetros y las reglas que de tiempo en tiempo dicte la Superintendencia mediante acuerdo sobre la materia para proteger los intereses del público inversionista.

Artículo 195. Préstamos de valores. Cualquiera persona podrá dar o tomar valores en préstamo, con sujeción a las limitaciones, los parámetros y las reglas que de tiempo en tiempo dicte la Superintendencia mediante acuerdo sobre la materia para proteger los intereses del público inversionista.

Artículo 196. Recompra de valores. Serán válidos los contratos de recompra de valores, pero estarán sujetos a las limitaciones, los parámetros y las reglas que de tiempo en tiempo dicte la Superintendencia mediante acuerdo sobre la materia 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.

Podrán ser objeto de cesión los créditos y demás derechos incorporales futuros con el propósito de ser titularizados. Dichos créditos podrán ser cedidos aun antes de que se celebren los contratos de los cuales surgirán o que se otorguen los valores o títulos que los representen. Los créditos futuros objetos de la cesión deberán estar identificados o ser determinables en el contrato de cesión. Bastará para que sean determinables que sean identificables en el futuro a base de parámetros, fórmulas, descripciones o procedimientos contenidos en el contrato de cesión, aun cuando no estén individualizados en este. El contrato de cesión de los créditos futuros deberá constar por escrito, y será oponible a terceros desde que las firmas de los otorgantes es puesta o reconocida ante notario o desde que quede protocolizado en escritura pública. La autenticación de las firmas ante notario o la protocolización del contrato de cesión de los créditos futuros equivaldrá a la entrega de la cosa, si de dicho contrato no se dedujera claramente lo contrario. La cesión de créditos futuros será oponible al deudor del crédito cedido cuando el aviso le sea notificado a este por escrito en cualquiera forma. La cesión de créditos futuros es oponible a la quiebra del cedente desde la fecha en que el contrato sea oponible a terceros, pero será nulo o anulable por las causas establecidas en los artículos 1581 y 1583 del Código de Comercio. Si al momento de la declaratoria de quiebra del cedente, el contrato de cesión no hubiere sido ejecutado o lo hubiere sido tan solo en parte el cesionario podrá escoger entre continuar con la ejecución del contrato o solicitar su rescisión. No obstante lo establecido en este artículo, nada obsta a que las partes decidan sujetar el contrato de cesión de crédito a las normas ordinarias del Código Civil y del Código de Comercio en materia de cesión de crédito.

Título X

Custodia, Compensación y Liquidación de Valores

Capítulo I

Disposiciones Generales

Artículo 198. Objetivos. Este Título tiene por objeto permitir la emisión de valores representados por medio de anotaciones en cuenta, así como la creación y la operación de un régimen de tenencia indirecta de activos financieros a través de cuentas de custodia conforme a estándares que aumenten la eficiencia en la negociación de valores y faciliten la



integración del mercado bursátil panameño en sistemas internacionales de custodia, compensación y liquidación de valores.

Artículo 199. Centrales de valores. Las centrales de valores debidamente autorizadas para operar en Panamá bajo licencia expedida por la Superintendencia del Mercado de Valores actuarán como miembros en la Cámara de Compensación del Banco Nacional de Panamá o en cualquiera otra cámara de compensación que pueda crearse para los fines propios de las actividades del mercado de valores.

Las empresas que operen centrales de valores solo podrán ser excluidas de la cámara de compensación en referencia únicamente por las causas instituidas por la ley y las normas reglamentarias respectivas.

La Junta Directiva del Banco Nacional de Panamá queda facultada para reglamentar esta materia.

Las centrales de valores podrán mantener cuentas de efectivo para la realización de sus actividades.

Artículo 200. Interpretación. Para los efectos de su interpretación judicial, las disposiciones contenidas en este Título deberán ser interpretadas en aquella forma que permita alcanzar los objetivos enunciados en el artículo 198, y serán suplidas por los reglamentos que sobre la materia expida la Superintendencia, las reglas que dicten las organizaciones autorreguladas y los usos del comercio que se observen generalmente en la plaza y en los mercados bursátiles internacionales. De igual forma, las disposiciones contenidas en el Código de Comercio, en el Código Civil y en otras leyes sobre temas contemplados en este Título deberán ser aplicadas supletoriamente solo en lo que no sean incompatibles con las disposiciones y los objetivos de este Título, y deberán ser interpretadas judicialmente en la forma que mejor permita alcanzar los objetivos enunciados en el artículo 198.

Artículo 201. Títulos físicos, anotaciones en cuenta y tenencia indirecta. Los valores negociados en plaza podrán estar representados por certificados o documentos físicos, por medio de anotaciones en cuenta, cuya titularidad se documentará únicamente en el registro que a tal fin lleve el emisor del valor o un representante de este, o por el sistema de tenencia indirecta, con arreglo al Capítulo III de este Título.

Los valores representados por certificados o documentos físicos no estarán sujetos a lo establecido en este Título. Los valores representados por medio de anotaciones en cuenta estarán sujetos a lo dispuesto en el Capítulo II de este Título y los valores que formen parte de un sistema de tenencia indirecta, así como los derechos bursátiles dimanantes de dicho sistema, estarán sujetos a lo dispuesto en el Capítulo III del presente Título.



Artículo 202. Depósito previo. Será requisito para la oferta, compra o venta de valores a través de cualquier mercado organizado, como las bolsas de valores en Panamá o desde ella, el depósito previo de los títulos en una central de custodia y liquidación, agente de transferencia u otra institución financiera debidamente registrada en la Superintendencia.

La Superintendencia queda facultada para establecer los requisitos, normas y procedimientos que se requieran para el registro de que trata el párrafo anterior.

El depósito previo podrá darse mediante la inmovilización de los títulos físicos, de títulos globales o macrotítulos representativos de los valores o mediante la desmaterialización de los valores e instrumentación de un sistema de anotaciones en cuenta, en la forma y términos que establece este Decreto Ley.

Artículo 203. Pluralidad de tenedores. Las disposiciones de la Ley 42 de 1984 en cuanto al alcance de las conjunciones “y”, “o” e “y/o” serán aplicables, *mutatis mutandis*, a las anotaciones en los registros y en las cuentas de custodia de que trata este Título.

Artículo 204. Mérito ejecutivo. Prestarán mérito ejecutivo las certificaciones que expida el emisor o su representante en relación con los derechos que una persona tenga sobre valores representados por medio de anotaciones en cuenta, así como las que expida un intermediario en relación con los derechos bursátiles que hubiese reconocido sobre activos financieros en cuentas de custodia. Para todos los propósitos legales, la condición de accionista podrá ser probada o acreditada mediante dicha certificación. La certificación a que se refiere este artículo no podrá ser negociada o cedida y no constituirá por sí un valor.

Artículo 205. Aplicabilidad de la ley del emisor. La ley local de la jurisdicción del emisor de un valor representado mediante anotación en cuenta, excluyendo las disposiciones sobre conflictos de leyes, será la ley aplicable para determinar las siguientes materias:

1. La debida emisión y validez de dicho valor.
2. Los derechos y las obligaciones del emisor en relación con la anotación de un traspaso.
3. La efectividad de la anotación hecha por el emisor respecto de un traspaso.
4. Si el emisor tiene o no obligaciones para con una persona que reclame la reivindicación de un valor.
5. Si una acción de reivindicación puede ser ejercida contra una persona a cuyo favor se anote un traspaso en el registro o contra la persona que adquiere poder de dirección sobre un valor.



6. Si se ha perfeccionado una prenda sobre un valor, los efectos de haberse perfeccionado o no una prenda sobre un valor y la prelación conferida por una prenda sobre un valor.

Para los efectos de este artículo se entenderá por ley local de la jurisdicción del emisor la ley de la jurisdicción de constitución del emisor o, si lo permite dicha jurisdicción, cualquiera otra ley designada por el emisor. Un emisor constituido de conformidad con las leyes de la República de Panamá podrá designar una ley foránea como la ley aplicable a cualquiera de las materias contenidas en los numerales 2 al 6.

Artículo 206. Aplicabilidad de la ley del intermediario. La ley local de la jurisdicción del intermediario de un activo financiero, excluyendo las disposiciones sobre conflictos de leyes, será la ley aplicable para determinar las siguientes materias:

1. La adquisición de derechos bursátiles.
2. Los derechos y las obligaciones de un intermediario y de un tenedor indirecto con respecto a activos financieros en cuentas de custodia.
3. Si un intermediario tiene o no obligaciones para con una persona que reclame la reivindicación de un activo financiero en una cuenta de custodia.
4. Si una acción de reivindicación puede ser ejercida contra una persona a cuyo favor un intermediario haya reconocido derechos bursátiles sobre activos financieros en una cuenta de custodia, o contra una persona que adquiere de un tenedor indirecto derechos bursátiles sobre activos financieros en una cuenta de custodia.
5. Si se ha perfeccionado una prenda, los efectos de haberse perfeccionado o no una prenda, y la prelación conferida por una prenda sobre derechos bursátiles que un intermediario haya reconocido a un tenedor indirecto sobre activos financieros en una cuenta de custodia o sobre dicha cuenta de custodia.

Para los efectos de este artículo, se utilizarán las siguientes reglas para determinar la ley local de la jurisdicción de un intermediario:

1. La jurisdicción del intermediario será, en primera instancia, la jurisdicción acordada entre el intermediario y el tenedor indirecto en el contrato entre estas partes.
2. En ausencia de acuerdo expreso entre las partes, la jurisdicción del intermediario corresponderá a la de la oficina del intermediario en que se mantenga la cuenta de inversión, según lo indique el contrato entre estas partes.
3. Si la jurisdicción del intermediario no puede ser determinada sobre la base del contrato entre este y el tenedor indirecto, de conformidad con los numerales 1 y 2 de este artículo, la jurisdicción del intermediario será la de la oficina que se indique en los estados de cuenta como la oficina responsable por la cuenta de custodia de dicho tenedor indirecto.



4. Si la jurisdicción del intermediario no puede ser determinada por ninguno de los métodos identificados en los numerales 1, 2 y 3 anteriores, la jurisdicción del intermediario será la del domicilio del presidente del intermediario.
5. La ley local de la jurisdicción del intermediario será determinada con base en las reglas antes indicadas, sin dar consideración al lugar donde se encuentren ubicados los certificados o los documentos que representen activos financieros en cuentas de custodia, ni tampoco a la jurisdicción de la constitución del emisor de un activo financiero en una cuenta de inversión, ni al lugar donde se desempeñen funciones de procesamiento de datos o de registro en relación con una cuenta de custodia.

Artículo 207. Reclamos de acreedores. Los derechos que tenga el tenedor registrado de un valor representado mediante anotación en cuenta solo podrán ser objeto de secuestro, embargo u otra acción judicial promovida por un acreedor del tenedor registrado mediante la acción judicial correspondiente dirigida al emisor o al representante de este que lleve el registro, salvo en el caso contemplado en el último párrafo de este artículo.

Los derechos bursátiles que haya reconocido un intermediario a favor de un tenedor indirecto en relación con activos financieros en una cuenta de inversión solo podrán ser objeto de secuestro, embargo u otra acción judicial promovida por un acreedor del tenedor indirecto mediante la acción judicial correspondiente dirigida al intermediario que mantenga la cuenta de inversión, salvo en el caso contemplado en el último párrafo de este artículo.

Los derechos que tenga el tenedor registrado de un valor representado mediante anotación en cuenta que hubiese sido anotado en el registro a nombre de un acreedor prendario, así como los derechos bursátiles que hubiese reconocido un intermediario a favor de un tenedor indirecto en relación con activos financieros en una cuenta de inversión a nombre de un acreedor prendario, solo podrán ser objeto de secuestro, embargo u otra acción judicial promovida por un acreedor de dicho tenedor registrado o tenedor indirecto, según fuese el caso, mediante la acción judicial correspondiente dirigida al acreedor prendario.

Artículo 208. Limitación de responsabilidad de intermediarios. El intermediario que transfiera un activo financiero siguiendo instrucciones válidas no será responsable ante la persona que tenga derecho a reivindicar dicho activo financiero, salvo en caso de haberlo transferido luego de ser debidamente notificado de una orden judicial compeliéndolo a no traspasar el mencionado activo financiero, habiendo tenido oportunidad razonable de acatar dicha orden, o de haberlo transferido actuando como cómplice del actor del traspaso indebido.



Artículo 209. Persona legitimada. Se consideran personas legitimadas las siguientes:

1. El tenedor registrado que aparezca en el registro, cuando se trate de instrucciones relacionadas con un valor representado mediante anotación en cuenta.
2. El tenedor indirecto que aparezca en la cuenta de custodia, cuando se trate de instrucciones relacionadas con derechos bursátiles sobre activos financieros.

También se considerarán personas legitimadas los herederos, albaceas, tutores, curadores y representantes de las personas a que se refieren los numerales 1 y 2, en caso de muerte o de incapacidad de estas, según fuere el caso.

Artículo 210. Instrucciones válidas. Las instrucciones que se den con respecto a un valor representado mediante anotación en cuenta o derechos bursátiles sobre un activo financiero, según el caso, serán consideradas válidas en cualquiera de los siguientes casos:

1. Cuando provengan de una persona legitimada.
2. Cuando provengan de un mandatario, apoderado o representante que tenga facultades para traspasar, gravar y en general disponer del valor o del activo financiero en nombre y en representación de la persona legitimada.
3. Cuando provengan de una persona que haya adquirido poder de dirección con respecto a dicho valor o dicho activo financiero según los numerales 1 (b) y 2 (b) del artículo 211.
4. Cuando la persona legitimada haya ratificado dichas instrucciones o esté impedida por ley para solicitar su invalidación.

Las instrucciones que con respecto a un valor representado mediante anotación en cuenta o un activo financiero dé un mandatario, un apoderado o un representante serán tomadas como válidas para los propósitos de este artículo aun cuando dicha persona se hubiese excedido en sus facultades y sus poderes. Mientras un valor representado mediante anotación en cuenta o un activo financiero conste en el registro a favor de una persona en su capacidad de mandatario, apoderado o representante, las instrucciones dadas por dicha persona serán válidas aun cuando esta hubiese cesado en su cargo.

Artículo 211. Poder de dirección. Se considera que una persona ha adquirido o ejerce poder de dirección en los siguientes casos:

1. Con respecto a un valor representado mediante anotación en cuenta, cuando se dé alguna de las siguientes circunstancias:
 - a. Si dicha persona está anotada como tenedor registrado de dicho valor en el registro.



- b. Si el emisor o un representante de este acuerda cumplir con instrucciones de dicha persona, en relación con el traspaso, la disposición o el gravamen de dicho valor sin el consentimiento del tenedor registrado.
- 2. Con respecto a un derecho bursátil sobre un activo financiero, cuando se dé alguna de las siguientes circunstancias:
 - a. Si dicha persona adquiere la calidad de persona legitimada.
 - b. Si el intermediario acuerda cumplir con instrucciones de dicha persona relativas al traspaso, la disposición o el gravamen de dicho derecho bursátil sobre dicho activo financiero sin el consentimiento del tenedor indirecto.

Si el tenedor indirecto otorga derechos bursátiles sobre activos financieros al intermediario con quien mantiene dichos activos financieros, se entenderá que el intermediario ejerce poder de dirección sobre estos.

Una persona que cumpla con los requisitos establecidos en los numerales 1 (b) y 2 (b) de este artículo ejercerá poder de dirección sobre los valores y los derechos bursátiles sobre los activos financieros respectivos, aun cuando el tenedor registrado, en el primer caso, o el tenedor indirecto, en el segundo caso, se haya reservado ciertos derechos, incluyendo, entre otros, el derecho de sustituir el valor o el derecho bursátil sobre el activo financiero por otro, el de dar instrucciones al emisor (o al representante de este que lleve el registro) o al intermediario, según fuese el caso, o el derecho de negociar dicho valor o dicho derecho bursátil sobre el activo financiero.

Un emisor (o el representante de este que lleve el registro) o un intermediario no podrá celebrar un acuerdo del tipo descrito en los numerales 1 (b) y 2 (b) de este artículo sin el consentimiento expreso del tenedor registrado o del tenedor indirecto, según el caso. Sin embargo, no estará obligado a celebrar dicho contrato aun cuando se lo solicite el tenedor registrado o el tenedor indirecto. El intermediario que haya celebrado dicho acuerdo no estará obligado a divulgar su existencia a terceras personas, a menos que se lo solicite el tenedor registrado o el tenedor indirecto.

Capítulo II

Anotaciones en Cuenta de Valores Desmaterializados

Artículo 212. Desmaterialización. Los valores negociados en plaza y las acciones y los valores emitidos por emisores constituidos o formados de conformidad con las leyes de la República de Panamá podrán ser emitidos en forma desmaterializada y estar representados tan solo por medio de anotaciones en cuenta con arreglo a lo dispuesto en este Capítulo.

Artículo 213. Registro. Las anotaciones en cuenta se harán en un registro que podrá ser llevado por medios físicos, mecánicos o electrónicos u otros autorizados por la



Superintendencia. El registro podrá ser llevado por el propio emisor del valor o por un representante de este. El registro deberá ser llevado en forma clara y precisa, que permita la inequívoca identificación de los derechos dimanantes de este. La Superintendencia podrá dictar normas que regulen la forma en que deban ser llevados los registros y los controles que se deban observar con respecto a estos, cuando se trate de valores sujetos a este Decreto Ley.

Artículo 214. La anotación crea y extingue derechos. La constitución y la extinción de derechos patrimoniales sobre valores representados por medio de anotaciones en cuenta, incluyendo los derechos de propiedad y de prenda, tendrán lugar mediante la anotación que haga el emisor o su representante en el correspondiente registro, con sujeción a lo establecido en este Título. Las anotaciones indicarán la extensión y el alcance de los derechos conferidos o extinguidos.

Artículo 215. Titularidad. La persona que aparezca anotada en el registro como tenedor registrado se presumirá titular legítimo y, en consecuencia, podrá ejercer los derechos que le correspondan y podrá exigir del emisor que realice a su favor las prestaciones a que tenga derecho, sobre los valores representados por medio de anotaciones en cuenta.

Artículo 216. Fungibilidad. Los valores representados por medio de anotaciones en cuenta correspondientes a una misma emisión que tengan las mismas características tienen carácter fungible. En consecuencia, el tenedor registrado será el titular de una cantidad determinada de dichos valores mas no así de un valor específico.

Artículo 217. Emisión de valores desmaterializados. Los valores representados por medio de anotaciones en cuenta se crearán y se emitirán en virtud de la correspondiente anotación que haga en el registro el emisor o un representante de este debidamente autorizado. Los valores representados por certificados o documentos físicos en circulación en la fecha de entrada en vigencia del presente Decreto Ley podrán ser desmaterializados por el emisor sin requerir el consentimiento de los tenedores registrados de dichos valores. No obstante, para esta desmaterialización, el emisor tendrá que rescatar los valores físicos que van a ser desmaterializados. Dicha desmaterialización no afectará los derechos que el tenedor registrado tenga según los términos del certificado o documento físico.

Artículo 218. Traspaso de valores desmaterializados. El traspaso de los valores representados por medio de anotaciones en cuenta tendrá lugar mediante la anotación que haga el emisor o su representante en el correspondiente registro. La anotación del traspaso



que se haga en el registro a favor del adquirente producirá los mismos efectos que la tradición de los valores. El traspaso tendrá fecha cierta y será oponible a terceros desde el momento en que se haya practicado la anotación.

La persona que adquiera valores representados por medio de anotaciones en cuenta o derechos sobre dichos valores adquiere todos los derechos que sobre dichos valores tenga la persona de quien estos fueron adquiridos. No obstante lo anterior, una persona que adquiera derechos limitados solo adquirirá los derechos que sean objeto de dicho traspaso limitado.

Artículo 219. Traspaso libre de acciones y reclamos. La persona que, a título oneroso, adquiere valores representados por medio de anotaciones en cuenta o derechos sobre dichos valores lo hace libre de toda acción de reivindicación o cualquiera otra mediante la cual un tercero reclame derechos sobre estos, si dicha persona adquiere poder de dirección sobre los valores y no tiene conocimiento de dicho reclamo.

No obstante lo anterior, quedan salvaguardados los derechos y las acciones del titular desposeído contra las personas responsables de los actos que lo hayan privado de los valores.

Artículo 220. Obligación del emisor de anotar traspaso. Todo emisor o representante de este que reciba instrucciones de traspasar valores representados por medio de anotaciones en cuenta estará obligado a anotar dicho traspaso en el registro siempre que se cumplan todas las siguientes condiciones:

1. Que la persona a quien se deba traspasar los valores califique para ser tenedor de estos de conformidad con los términos y las condiciones de emisión de dichos valores.
2. Que las instrucciones sean dadas por una persona legitimada para darlas o por un mandatario, apoderado o representante de esta con facultades expresas y suficientes.
3. Que el emisor o su representante reciba prueba o garantía razonable de que dichas instrucciones son auténticas y han sido debidamente autorizadas.
4. Que las instrucciones no violen restricciones al traspaso, contenidas en los términos y las condiciones de dichos valores.
5. Que no hubiese entrado en efecto una solicitud de no traspasar dichos valores según el artículo 221 de este Decreto Ley o que no se hubiese obtenido la orden judicial ni la fianza o la garantía, a que se refiere el segundo párrafo del artículo 221 de este Decreto Ley.
6. Que el traspaso sea legal o se haga a una persona en contra de quien no se pueda ejercer una acción de reivindicación por razón del artículo 219.



Si un emisor que tiene la obligación de transferir un valor representado por medio de anotaciones en cuenta no lo hace, responderá por los daños y los perjuicios que resulten de la demora no razonable o de la omisión o la negativa de anotar el traspaso en el registro. La Superintendencia podrá establecer límites de tiempo a efectos de que emisores y sus representantes realicen traspasos de valores registrados representados por medio de anotaciones en cuenta, dentro de parámetros internacionalmente aceptados.

Artículo 221. Solicitud de no traspasar un valor. Toda persona legitimada para dar instrucciones en relación con un valor representado por medio de anotaciones en cuenta puede requerir a un emisor o al representante de este que no anote el traspaso de dicho valor. Dicha solicitud solo entrará en efecto una vez que haya sido recibida por el emisor o su representante con tiempo suficiente para poder razonablemente acatar dicha solicitud.

Si una instrucción para el traspaso de un valor representado por medio de anotaciones en cuenta se presenta a un emisor o a su representante con posterioridad al recibo de la solicitud a que se refiere el párrafo anterior, el emisor o su representante, según fuese el caso, deberá informar a las partes (A) que se ha recibido una instrucción para traspasar dicho valor, (B) que se ha solicitado que dicho valor no sea traspasado y (C) que el emisor o su representante no anotará el traspaso dentro del plazo que este determine (el cual deberá ser razonable dentro de las circunstancias, pero no podrá ser menor de cinco ni mayor de treinta días) para permitir la obtención de una orden judicial que restrinja el traspaso o el otorgamiento de una fianza o garantía.

Ni el emisor ni su representante tendrán responsabilidad ante la persona que hubiese solicitado que no se traspasase un valor, por haber anotado el traspaso de dicho valor con base en instrucciones válidas, si dentro del plazo a que se refiere el segundo párrafo de este artículo, dicha persona no obtuvo una orden judicial que restrinja el traspaso o no otorgó al emisor o al representante de este, de ser el caso, una fianza o garantía en términos y montos satisfactorios a este, con el fin de indemnizar al emisor o a su representante contra toda demanda o responsabilidad por daños y perjuicios a los que pueda estar expuesto por negarse a anotar el traspaso de los valores.

Artículo 222. Traspaso indebido. El emisor o el representante de este responderá por los daños y los perjuicios causados por la anotación del traspaso de un valor que se haga a una persona que no tenga derecho a recibirlo, si dicho traspaso es hecho de alguna de las siguientes maneras:

1. Con base en instrucciones que no son válidas.



2. Luego de que entrara en efecto una solicitud de no traspasar dicho valor según el artículo 221 de este Decreto Ley, y el emisor o el representante de este no hubiese cumplido con sus obligaciones según dicho artículo.
3. Luego de que el emisor o el representante de este haya sido notificado de una orden judicial que lo obligue a no traspasar el mencionado valor, siempre que tuviese oportunidad razonable para acatar dicha orden.
4. Por el emisor actuando como cómplice del actor del traspaso indebido.

El emisor o representante de este que fuese responsable por la anotación indebida del traspaso de un valor deberá adquirir y acreditar un valor de igual clase en el registro a nombre del titular registrado que hubiese sido privado de dicho valor, y deberá pagar a este todas las sumas y las distribuciones que dicha persona dejó de percibir como resultado de dicho traspaso indebido. Si el emisor o su representante no acreditase dicho valor o no pagase dichas sumas o distribuciones responderá al titular registrado por daños y perjuicios.

Artículo 223. Responsabilidad del representante del emisor. Todo representante de un emisor que desempeñe las funciones de agente de autenticación o agente de registro o agente de traspaso en relación con la emisión, el traspaso, la redención o la cancelación de valores representados mediante anotaciones en cuenta tendrá las mismas obligaciones y las mismas responsabilidades frente al tenedor registrado y frente a terceros, que tendría el emisor con respecto a las funciones desempeñadas por dicho representante.

Artículo 224. Declaraciones y garantías. Toda persona que da una instrucción para traspasar a título oneroso un valor representado por medio de anotaciones en cuenta declara y garantiza a la persona que adquiere dicho valor lo siguiente:

1. Que la instrucción la da una persona legitimada o, si la da un mandatario, un apoderado o un representante, que este tiene facultades expresas y suficientes para dar dicha instrucción.
2. Que el valor ha sido debidamente emitido y es válido.
3. Que no existe acción de reivindicación ni otra acción similar mediante la cual se reclamen derechos sobre el valor.
4. Que al momento en que la instrucción le es entregada al emisor o a su representante (A) la persona que adquiere dicho valor tiene derecho a que se anote el traspaso a su favor, (B) el traspaso se anotará libre de toda prenda, gravamen, restricción o reclamo, salvo aquellos que hayan sido identificados en las instrucciones de traspaso, (C) el traspaso no violará ninguna restricción de traspaso a la que esté sujeto dicho valor y (D) el traspaso solicitado será válido y legal.



Toda persona que da una instrucción para traspasar un valor representado por medio de anotaciones en cuenta declara y garantiza al emisor de dicho valor o a su representante lo siguiente:

1. Que las instrucciones son válidas.
2. Que al momento en que la instrucción le es entregada al emisor o a su representante, la persona que adquiere dicho valor tiene derecho a que se anote el traspaso a su favor.

Artículo 225. Prenda. Los valores representados mediante anotaciones en cuenta podrán ser objeto de prenda especial según las disposiciones del presente artículo.

El contrato de prenda deberá constar por escrito. Los valores representados por medio de anotaciones en cuenta deberán estar identificados en el contrato de prenda o deberán ser determinables según parámetros contenidos en este. Bastará la identificación que se haga por categoría o clase, por cantidad, por medio de fórmula o procedimiento matemático o por cualquier otro método que permita la identificación objetiva de los derechos o los bienes que son objeto de la prenda.

La prenda podrá garantizar obligaciones tanto presentes como futuras, y podrá ser constituida sobre derechos o bienes existentes en el momento de su constitución o que sean adquiridos con posterioridad a ello.

La prenda quedará perfeccionada y será oponible a terceros desde el momento en que el acreedor prendario adquiera poder de dirección sobre los valores representados mediante anotaciones en cuenta, y el emisor o el representante de este haga la anotación correspondiente en el registro. La prenda tendrá fecha cierta desde su perfeccionamiento, sin requerir autenticación notarial.

El acreedor prendario podrá disponer de los derechos o bienes dados en prenda, según se haya acordado en el contrato de prenda. Si no existe acuerdo entre las partes, el acreedor prendario podrá disponer de los derechos o bienes dados en prenda en el mercado, sin requerirse avalúo.

Artículo 226. Mérito ejecutivo. Las obligaciones que emanen de los contratos de prenda a los que hace referencia el artículo anterior, así como los saldos de las cuentas de margen, prestarán mérito ejecutivo.

Capítulo III

Régimen de Tenencia Indirecta de Valores

Artículo 227. Régimen especial de propiedad. El objeto del presente Capítulo es el de crear un régimen especial de propiedad y otros derechos patrimoniales sobre activos financieros



llevados en cuentas de custodia por intermediarios. Este régimen especial de propiedad será conocido como régimen de tenencia indirecta y los derechos patrimoniales que de él dimanen como derechos bursátiles.

Las disposiciones contenidas en los Capítulos I y II de este Título serán aplicables al régimen de tenencia indirecta en lo que no sean contrarias a las disposiciones del presente Capítulo.

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 229. Derechos bursátiles que adquiere el tenedor indirecto. Los derechos bursátiles que adquiera un tenedor indirecto sobre activos financieros a través de cuentas de custodia estarán sujetos a las limitaciones de dominio, a las restricciones y a las demás disposiciones contenidas en el presente Capítulo.

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.

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.

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 232. Ejercicio limitado de derechos contra terceros. El tenedor indirecto solo podrá ejercer y hacer valer directamente los derechos patrimoniales que tenga sobre un activo financiero contra una persona que haya adquirido dicho activo financiero o algún derecho sobre este, de concurrir todas las siguientes circunstancias:

1. Que el intermediario entre en proceso de liquidación involuntaria, concurso de acreedores o quiebra.
2. Que el intermediario no tenga suficientes derechos sobre dicho activo financiero para satisfacer los derechos bursátiles que hubiese reconocido con respecto al mismo a todos sus tenedores indirectos.
3. Que el intermediario hubiese violado la obligación contenida en el artículo 236 de este Decreto Ley al traspasar el activo financiero a favor de dicha persona.
4. Que dicha persona no tenga derecho a reclamar la protección establecida en el último párrafo de este artículo.

El tenedor indirecto de un activo financiero no tendrá acción alguna de reivindicación contra una persona que, a título oneroso, haya adquirido del intermediario dicho activo financiero, o haya adquirido un derecho patrimonial sobre dicho activo financiero, siempre que dicha persona haya adquirido poder de dirección sobre dicho activo financiero y no haya sido cómplice del intermediario en la violación de la obligación contenida en el artículo 236 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.

Artículo 234. Fungibilidad. Cuando un activo financiero sea emitido, cedido, endosado o anotado en cuenta a favor de un intermediario con el objeto de que quede sujeto al régimen de tenencia indirecta contemplado en este Capítulo, dicho activo financiero pasará a ser un bien fungible y, por lo tanto, el tenedor indirecto no tendrá derechos bursátiles sobre un bien en particular, sino que adquirirá derechos bursátiles sobre activos financieros de igual clase y de iguales características que el acreditado en su cuenta de custodia.

Artículo 235. El tenedor indirecto adquiere libre de acciones y reclamos. Toda persona que con arreglo a lo dispuesto en el artículo 233 de este Decreto Ley adquiere, a título oneroso, derechos bursátiles con respecto a un activo financiero, lo hace libre de toda acción de reivindicación o cualquiera otra acción mediante la cual un tercero reclame derechos sobre



dicho activo financiero, salvo en el caso de que dicha persona hubiese tenido conocimiento de dicho reclamo.

No obstante lo anterior, quedan a salvo los derechos y acciones del titular desposeído contra las personas responsables de los actos que lo hayan privado de tales activos financieros.

Artículo 236. Obligación del intermediario de mantener activos financieros suficientes.

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 con los usos de comercio generalmente observados en la plaza con el fin de obtener y mantener dichos activos financieros.

Artículo 237. Prohibición de gravar activos financieros. 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 anterior.

Artículo 238. Ejercicio de derechos económicos. Todo intermediario tendrá la obligación de tomar medidas adecuadas para obtener los pagos y las distribuciones que haga el emisor de un activo financiero.

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 con los usos de comercio generalmente observados en la plaza con el fin de obtener dichos pagos o distribuciones.

El intermediario responderá frente al tenedor indirecto de los pagos y las distribuciones que haya recibido de un emisor con respecto a un activo financiero acreditado a la cuenta de custodia de dicho tenedor indirecto.



Artículo 239. Ejercicio del derecho al voto y otros derechos. Todo intermediario tendrá la obligación de ejercer los derechos dimanantes de un activo financiero, incluyendo, entre otros, el derecho de voto, según instrucciones que reciba del tenedor indirecto.

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 hecho lo necesario para que el tenedor indirecto pueda ejercer dichos derechos directamente o hubiese actuado con diligencia de acuerdo con los usos de comercio generalmente observados en la plaza a fin de cumplir con las instrucciones del tenedor indirecto.

Artículo 240. Obligación del intermediario de actuar a base de instrucciones. Todo intermediario tendrá la obligación de cumplir con las instrucciones relativas al traspaso, la redención, la disposición o el gravamen de un activo financiero que le dé una persona legitimada por escrito o por otro medio acordado entre las partes, siempre que el intermediario tenga oportunidad razonable de asegurarse que las instrucciones son auténticas y que han sido debidamente autorizadas y de cumplir dichas instrucciones.

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 con los usos de comercio generalmente observados en la plaza con el fin de cumplir con dichas instrucciones.

El intermediario que transfiera o disponga de un activo financiero o de un derecho sobre este, con base en una orden que no es válida, deberá restablecer el activo financiero o el derecho al tenedor indirecto que fue privado de este, y deberá pagar o acreditar a favor de dicha persona todas las sumas y las distribuciones que dicha persona haya dejado de percibir como resultado de dicho traspaso indebido. Si el intermediario no restablece el activo financiero o el derecho, responderá al tenedor indirecto por daños y perjuicios.

Artículo 241. Canje de derecho bursátil por otra forma de tenencia. Todo intermediario tendrá la obligación de acatar las instrucciones que reciba del tenedor indirecto en el sentido de convertir los derechos bursátiles que este tenga sobre un activo financiero en cualquiera otra forma de tenencia en que pueda estar representado dicho activo financiero, ya sea documentaria o desmaterializada, así como para transferir el activo financiero o hacer que este sea transferido a una cuenta de custodia del tenedor indirecto con otro intermediario.

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 con los usos de comercio generalmente observados en la plaza con el fin de cumplir con dichas instrucciones.

Artículo 242. Tercero que adquiere un derecho bursátil de un tenedor indirecto. La persona que, a título oneroso, adquiere de un tenedor indirecto derechos bursátiles sobre un activo financiero, lo hace libre de toda acción de reivindicación o cualquiera otra acción mediante la cual un tercero reclame derechos sobre dicho activo financiero o derecho bursátil, si dicha persona adquiere poder de dirección sobre este y no tiene conocimiento de dicho reclamo.

Si dicha acción no puede ser ejercida contra el tenedor indirecto por razón de lo establecido en el artículo 219, tampoco podrá ser ejercida contra la persona que adquiera derechos bursátiles del tenedor indirecto, ya sea a título oneroso o gratuito.

Artículo 243. Prelación entre tenedores indirectos y acreedores prendarios. Salvo en el caso contemplado en el último párrafo de este artículo, los activos financieros que tenga un intermediario serán usados, en primera instancia, para satisfacer los derechos bursátiles que con respecto a dichos activos financieros hubiese reconocido el intermediario en cuentas de custodia a favor de tenedores indirectos, y luego para cumplir con obligaciones propias del intermediario contraídas a favor de terceros, inclusive en aquellos casos en que estas obligaciones estén garantizadas con prenda u otros gravámenes sobre dichos activos financieros.

No obstante lo establecido en el párrafo anterior, el acreedor de un intermediario que tenga un derecho de prenda sobre un activo financiero del intermediario tendrá prelación sobre los tenedores indirectos a quienes el intermediario haya reconocido derechos bursátiles con respecto a dicho activo financiero si el acreedor obtiene poder de dirección sobre dicho activo financiero o si el intermediario es una central de valores.

Artículo 244. Declaraciones y garantías. Toda persona que da una instrucción a un intermediario con relación a derechos bursátiles sobre activos financieros declara y garantiza a dicho intermediario lo siguiente:

1. Que la instrucción la da una persona legitimada o, si la da un mandatario, un apoderado o un representante, que este tiene facultades suficientes para dar dicha instrucción.
2. Que no existe acción de reivindicación ni otra acción similar mediante la cual se reclamen derechos sobre dichos activos financieros.



Toda persona que da una instrucción a un intermediario para que un valor representado mediante anotaciones en cuenta sea acreditado en una cuenta de custodia otorga a favor de dicho intermediario las declaraciones y las garantías contenidas en el artículo 224 de este Decreto Ley.

Todo intermediario que haga que un tenedor indirecto sea anotado como el tenedor registrado de un valor representado mediante anotaciones en cuenta otorga a favor de dicho tenedor indirecto las declaraciones y las garantías contenidas en el artículo 224 de este Decreto Ley.

Artículo 245. Prenda. 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.

El contrato de prenda deberá constar por escrito, salvo en el caso de la prenda legal a favor del intermediario que se describe a continuación en este artículo. Los derechos o bienes objetos de la prenda deberán estar identificados en el contrato de prenda o deberán ser determinables según parámetros contenidos en este. Bastará la identificación que se haga por categoría o clase, por cantidad, por medio de fórmula o procedimiento matemático o por cualquier otro método que permita la identificación objetiva de los derechos o los bienes que son objeto de la prenda.

La prenda podrá garantizar obligaciones tanto presentes como futuras, y podrá ser constituida sobre derechos o bienes existentes en el momento de su constitución o que sean adquiridos con posterioridad a ello.

La prenda que se constituya o se perfeccione sobre una cuenta de custodia alcanzará a todos los derechos bursátiles que tenga un tenedor indirecto con respecto a activos financieros en dicha cuenta, pero la que se constituya o perfeccione sobre derechos bursátiles que tenga un tenedor indirecto respecto de ciertos activos financieros específicos no alcanzará a los demás derechos bursátiles que tenga el tenedor indirecto sobre otros activos financieros en dicha cuenta de custodia.

La prenda quedará perfeccionada y será oponible a terceros desde el momento en que el acreedor prendario adquiera poder de dirección sobre los derechos o bienes que son objeto de la prenda. La prenda tendrá fecha cierta desde su perfeccionamiento, sin requerir autenticación notarial.

Si un tenedor indirecto adquiere un derecho bursátil sobre un activo financiero a través de un intermediario, y como resultado de ello, el tenedor indirecto queda obligado a pagar el precio de compra al intermediario, si el intermediario acreditó dicho activo financiero a la cuenta de custodia del tenedor indirecto, queda constituida una prenda legal a favor del intermediario sobre los derechos que adquiera el tenedor indirecto en dicho



activo financiero acreditado a su cuenta de custodia con el fin de garantizar el precio de compra. No se requerirá el otorgamiento de un contrato para la constitución de esta prenda legal, y esta quedará perfeccionada automáticamente y será oponible a terceros desde el momento en que se den los hechos que ocasionen su constitución.

Si concurrieren dos o más créditos con respecto a un mismo activo financiero dado en prenda, todos los acreedores prendarios tendrán igual prelación. No obstante lo anterior, la prenda otorgada por un deudor al intermediario con quien mantenga la cuenta de custodia tendrá prelación sobre la prenda otorgada por dicho deudor a otro acreedor prendario.

El acreedor prendario podrá disponer de los derechos o bienes dados en prenda, según se haya acordado en el contrato de prenda. Si no existe acuerdo entre las partes, el acreedor prendario podrá disponer de los derechos o bienes dados en prenda en el mercado, sin requerirse avalúo.

Título XI

Actividades Prohibidas

Artículo 246. Actos fraudulentos o engañosos. Queda prohibido a toda persona incurrir, directa o indirectamente, en actos fraudulentos o en artimañas, o, a sabiendas o interviniendo culpa grave, hacer una declaración falsa o tendenciosa sobre un hecho de importancia u omitir divulgar un hecho de importancia que fuera necesario divulgar para que las declaraciones hechas en ella no sean tendenciosas o engañosas a la luz de las circunstancias en que fueron hechas, en relación con (A) la compra o venta de valores registrados, (B) la asesoría de inversión en relación con valores registrados, (C) la solicitud de poderes de voto, autorizaciones o consentimientos en relación con valores registrados o (D) una oferta pública de compra de acciones registradas.

Artículo 247. Uso indebido de información privilegiada. Queda prohibido a toda persona que tenga conocimiento de hechos de importancia que no sean de carácter público y que hubiese obtenido por medio de una relación privilegiada usar, a sabiendas, dicha información para aprovecharse injustamente de otra persona en la compra o la venta de valores registrados.

Ninguna persona podrá suministrarle a otra información privilegiada, cuando el que suministra dicha información tenga la intención de hacer posible (o haya debido saber que su actuación haría posible) que el que la reciba compre o venda valores registrados haciendo uso indebido de dicha información. El que suministre la información y el que la utilice serán responsables conjunta y solidariamente por los daños que sufran las personas que sean injustamente afectadas por el uso indebido de tal información privilegiada.



Artículo 248. Declaraciones falsas y omisiones de emisores. Queda prohibido a los emisores, y a las afiliadas de estos, hacer ofertas de compra o de venta de valores registrados, así como comprar o vender dichos valores, por medio de una comunicación escrita o verbal, incluyendo prospectos, si dicha comunicación contiene declaraciones falsas sobre hechos de importancia u omite divulgar hechos de importancia que deban ser divulgados para que las declaraciones contenidas en ella no sean tendenciosas o engañosas a la luz de las circunstancias en que fueron hechas, a menos que la contraparte tenga conocimiento de dicha falsedad u omisión.

Artículo 249. Declaraciones falsas y omisiones de oferentes. Queda prohibido a los oferentes hacer ofertas de venta de valores registrados, así como vender dichos valores, por medio de una comunicación escrita o verbal, incluyendo prospectos, si dicha comunicación contiene declaraciones falsas sobre hechos de importancia u omite divulgar hechos de importancia que deban ser divulgados para que las declaraciones contenidas en ella no sean tendenciosas o engañosas a la luz de las circunstancias en que se hayan hecho, a menos que el comprador tuviera conocimiento de dicha falsedad u omisión o que el oferente pruebe que no tenía conocimiento de dicha falsedad u omisión aun después de haber empleado diligencia en su preparación.

Artículo 250. Declaraciones falsas y omisiones en relación con poderes de voto. Queda prohibido a toda persona solicitar poderes de voto, autorizaciones o consentimientos en relación con acciones registradas, así como solicitar que se acepte o se rechace dicha solicitud, por medio de una comunicación escrita o verbal, incluyendo la solicitud de oferta pública de compra de valores contemplada en el Título VII de este Decreto Ley, si dicha comunicación contiene declaraciones falsas sobre hechos de importancia u omite divulgar hechos de importancia que deban ser divulgados para que las declaraciones contenidas en ella no sean tendenciosas o engañosas a la luz de las circunstancias en que se hayan hecho, a menos que la persona solicitada tuviera conocimiento de dicha falsedad u omisión o que el solicitante pruebe que no tenía conocimiento de dicha falsedad u omisión aun después de haber empleado diligencia en su preparación.

Artículo 251. Registros, informes y demás documentos presentados a la Superintendencia. Queda prohibido a toda persona hacer o hacer que se hagan en una solicitud de registro, en una solicitud de licencia, en un informe o en cualquier otro documento presentado a la Superintendencia en virtud de este Decreto Ley y sus reglamentos, declaraciones que dicha persona sepa, o tenga motivos razonables para creer, que en el momento en que fueron



hechas, y a la luz de las circunstancias en que fueron hechas, eran falsas o engañosas en algún aspecto de importancia.

Artículo 252. Manipulación. Queda prohibido a toda persona hacer ofertas de compra o de venta de valores registrados, así como comprar o vender dichos valores, contraviniendo los acuerdos que la Superintendencia adopte para evitar la creación de una apariencia falsa o engañosa de que valores registrados se están negociando activamente, la creación de una apariencia falsa o engañosa respecto al mercado de valores registrados o la manipulación del precio de mercado de cualquier valor registrado, con el fin de facilitar la venta o la compra de dichos valores.

Artículo 253. Promoción de valores sin divulgar que se recibe un beneficio. Queda prohibido a toda persona que directa o indirectamente reciba una contraprestación de un emisor registrado o de cualquiera persona que tenga interés en la compra o la venta un valor registrado promover dicho valor (pretendiendo que no lo está ofreciendo), a menos que dicha persona en forma concurrente le divulgue al comprador o al vendedor prospectivo el hecho de que ha recibido o recibirá una contraprestación por hacer dicha promoción o que el comprador o el vendedor prospectivo tenga conocimiento de ello. Lo dispuesto en este artículo no se aplicará a la remuneración ordinaria que reciba una persona por preparar o publicar de buena fe un anuncio publicitario que sea evidentemente una declaración de otro y que se publique por cuenta de este.

Artículo 254. Falsificación de libros, de registros de contabilidad o de información financiera. Queda prohibido a toda persona, a sabiendas o interviniendo culpa grave, alterar o falsificar los libros o registros de contabilidad, la información financiera o las anotaciones en registros o en cuentas de custodia de un emisor registrado, de una persona registrada o de una entidad con licencia expedida por la Superintendencia, de modo que haga que sean falsos o engañosos en aspectos de importancia.

Artículo 255. Actividades sin licencia y sin registro. Ninguna persona, natural o jurídica, podrá realizar sin licencia o sin registro actividades que según la Ley del Mercado de Valores requieran autorización expresa de la Superintendencia.

Las entidades con licencia no podrán contratar ni emplear como ejecutivo principal, ejecutivo principal de administradores de inversiones, oficial de cumplimiento, corredor de valores o analista a personas que no posean la licencia necesaria para ocupar el cargo.

Tampoco se podrán realizar ofertas públicas de valores sin el registro requerido por la Ley del Mercado de Valores.



Título XII
Responsabilidad Civil y Procedimiento Sancionador

Capítulo I
Responsabilidad Civil

Artículo 256. Responsabilidad civil. La persona que viole cualquiera disposición contenida en este Decreto Ley o sus reglamentos será responsable civilmente por los daños y los perjuicios que dicha violación ocasione.

En caso de violación del artículo 247 de este Decreto Ley, la persona responderá civilmente por los daños y perjuicios causados hasta por un monto igual a tres veces la ganancia realizada, o la pérdida evitada, como consecuencia de dicha violación. En este caso no se permitirá la rescisión de los contratos.

Si la acción u omisión violatoria del Decreto Ley es imputable a dos o más personas estas responderán solidariamente por los daños y los perjuicios causados. Entre dichas personas, a petición de cualquiera de ellas, el tribunal podrá distribuir la responsabilidad en proporción a la culpa de cada una de ellas.

Artículo 257. Actos de buena fe basados en reglamentos de la Superintendencia. Ninguna persona será responsable civilmente ni estará sujeta a sanción de la Superintendencia, por razón de actos que hubiese realizado u omitido de buena fe de conformidad con un acuerdo, una resolución o una opinión que haya dictado la Superintendencia, aun cuando con posterioridad a dichos actos u omisiones el acuerdo, la resolución o la opinión sea reformado o derogado por la Superintendencia o por leyes o reglamentos expedidos por el Órgano Ejecutivo o sea declarado inconstitucional, ilegal o incorrecto por una decisión dictada por los tribunales de justicia.

Artículo 258. Rescisión de contratos. En lugar de iniciar una acción por daños y perjuicios de acuerdo con lo contemplado en el artículo 256 de este Decreto Ley, el afectado tendrá las siguientes opciones:

1. El comprador de un valor registrado podrá optar por pedir la rescisión del contrato de compra y exigir la devolución del precio pagado por dicho valor (más intereses sobre dicho precio) menos cualesquiera distribuciones que hubiese recibido como tenedor de dicho valor (incluyendo intereses devengados por dichas sumas distribuidas), entregando al vendedor valores de la misma clase comprada.
2. El vendedor de un valor registrado podrá optar por pedir la rescisión del contrato de venta, y exigir la devolución de valores de la misma clase vendida, pagando el precio recibido por dicho valor (más intereses sobre dicho precio) menos



cualesquiera distribuciones que hubiese recibido el comprador como tenedor de dicho valor (incluyendo intereses devengados por dichas sumas distribuidas).

Para efectos del cómputo de los intereses de que trata este artículo, la tasa de interés aplicable será la tasa de interés prevaleciente en la plaza para financiamientos bancarios por montos, plazos y términos similares a los de las sumas sobre las cuales se deba calcular el citado interés.

Artículo 259. Revocación de poderes de voto. Los poderes de voto, las autorizaciones y los consentimientos otorgados con respecto a valores registrados están sujetos a revocación por parte de cualquiera accionista afectado si fueron obtenidos en violación de las disposiciones del Título VI de este Decreto Ley o de reglamentos expedidos para poner en ejecución dichas disposiciones, o si fueron obtenidos mediante una comunicación que contenía declaraciones falsas sobre hechos de importancia o que omitía divulgar hechos de importancia que debían ser divulgados para que las declaraciones contenidas en ella no fuesen tendenciosas o engañosas a la luz de las circunstancias en que fueron hechas.

Capítulo II

Procedimiento Sancionador

Artículo 260. Competencia de la Superintendencia para imponer sanciones. La Superintendencia será el órgano competente para imponer las sanciones establecidas en este Decreto Ley.

El Órgano Ejecutivo reglamentará, con sujeción a lo dispuesto en este Capítulo, el procedimiento sancionador que será de aplicación respecto a los sujetos regulados, registrados y a las terceras personas que resulten responsables de la violación de las normas de la Ley del Mercado de Valores. Los vacíos, de haberlos, se llenarán con las normas del procedimiento establecido en la Ley 38 de 2000.

Cuando exista una solicitud de las partes involucradas en una controversia, fundamentada en un arreglo de conciliación o en un desistimiento del cliente o inversionista afectado, y no se haya producido un daño material al mercado, la Superintendencia podrá en ejercicio de la facultad sancionadora no abrir el procedimiento u ordenar su archivo en los casos de infracciones que tipifiquen incumplimientos por parte de los sujetos fiscalizados de sus deberes para con los clientes o inversionistas.

Las disposiciones del procedimiento sancionador precitado no son de aplicación al ejercicio por la Superintendencia de su potestad disciplinaria respecto al personal a su servicio y a quienes estén vinculados a ella por una relación contractual.



Hasta que el Órgano Ejecutivo emita el reglamento respectivo, la Superintendencia registrará sus procesos sancionatorios de conformidad con lo dispuesto en el presente Capítulo, siempre que no sean contrarios a la Ley 38 de 2000.

Artículo 261. Acuerdo de terminación anticipada de proceso. El superintendente podrá terminar anticipadamente un procedimiento sancionador cuando la parte investigada solicite iniciar un proceso de negociación con la Superintendencia para determinar el tipo y el monto de la sanción que se va a imponer.

La parte investigada deberá presentar la solicitud para iniciar este tipo de negociación antes de ser notificada la vista de cargos.

Las reglas que regirán los procedimientos de terminación anticipada de proceso son:

1. El superintendente, o quien él designe, representará a la Superintendencia en las negociaciones.
2. Las negociaciones y la resolución que resuelva la investigación están sujetas a reserva; sin embargo, la sanción impuesta será de conocimiento público, por lo cual la Superintendencia deberá publicarla.
3. La solicitud de una negociación para la terminación anticipada de un procedimiento sancionador no será considerada como una confesión del investigado sobre su responsabilidad.
4. La colaboración del investigado para la terminación anticipada del proceso se tomará en cuenta como un atenuante de la sanción que podría corresponderle.
5. De no llegarse a un acuerdo en la negociación, el proceso sancionador seguirá su curso normal.
6. Los documentos y declaraciones presentados voluntariamente durante el proceso de negociación por el investigado a la Superintendencia o viceversa no podrán ser utilizados como evidencia dentro del procedimiento sancionador por quien ha obtenido conocimiento de ellos durante la negociación, salvo que posteriormente se obtengan a través de las diligencias de este.

El Órgano Ejecutivo reglamentará este artículo dentro del procedimiento sancionador.

Artículo 262. Etapas del procedimiento sancionador. El procedimiento sancionador comprende las siguientes etapas:

1. *Periodo de averiguaciones previas.* La información recabada en este periodo será de carácter reservado y de uso exclusivo de la Superintendencia y, una vez concluya, la Dirección encargada emitirá un informe que permita determinar la viabilidad del inicio de una investigación administrativa a sujetos registrados o con licencia y a



sujetos no regulados por la Superintendencia que participen o afecten, directa o indirectamente, el mercado de valores panameño.

2. *Inicio de la investigación.* Se iniciará formalmente la investigación, de oficio o a petición de parte, mediante resolución motivada del superintendente. Dicha resolución será de mero obedecimiento.
3. *Desarrollo e instrucción del expediente.* Se recabarán todos los documentos, declaraciones y evidencias necesarias con la finalidad de determinar si se ha incurrido o no en violaciones de la Ley del Mercado de Valores. Una vez se recabe toda la información necesaria, se emitirá una vista de cargos en la cual se señalará a todas las personas naturales o jurídicas que han resultado vinculadas en el proceso. Dicho documento no será sujeto a recurso o incidente.
4. *Práctica de pruebas.* Posterior a la notificación de las personas vinculadas en el proceso, se realizará la práctica de pruebas, en la cual resultarán admisibles las pruebas que aporten información adicional en cualquier momento de la tramitación del procedimiento.
5. *Alegatos.* Una vez concluido el periodo para la práctica de pruebas, el expediente quedará a disposición del sujeto vinculado por la Superintendencia, quien podrá solicitar copias de este, para que en un plazo común de cinco días hábiles pueda presentar sus alegaciones por escrito.
6. *Informe de consideraciones finales.* Concluida la etapa de práctica de pruebas y alegatos, se realizará el informe de consideraciones finales, en el que se fijarán los hechos que hayan sido probados.
7. *Terminación del proceso.* Se dará por terminado el proceso mediante resolución expedida por el superintendente. El término del procedimiento sancionador no deberá sobrepasar tres años.
8. *Impugnación y agotamiento de la vía gubernativa.* Se podrán interponer los recursos establecidos en la Ley del Mercado de Valores, sin perjuicio de las acciones que se puedan interponer en la vía gubernativa.

Artículo 263. Principios aplicables al procedimiento sancionador. Para aplicar las sanciones previstas en la Ley del Mercado de Valores, la Superintendencia seguirá un procedimiento sancionador fundamentado en los siguientes principios:

1. *Debido proceso.* El procedimiento de investigación y sanción se desarrollará bajo los derechos y garantías inherentes al debido proceso.
2. *Confidencialidad.* La Superintendencia tomará las medidas necesarias para preservar la confidencialidad de toda información y los documentos que se presenten a la Superintendencia o que hayan sido obtenidos en una investigación o



inspección relativa a una violación de la Ley del Mercado de Valores; no obstante, la Superintendencia podrá presentar dicha información y dichos documentos ante tribunales de justicia en un proceso colectivo de clase o al Ministerio Público en caso de que tenga razones fundadas para creer que se ha producido una violación de la Ley Penal.

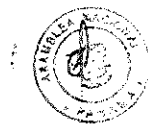
Para la debida confidencialidad de los documentos, la Superintendencia tomará las medidas necesarias para preservarla en reserva de conformidad con la Ley del Mercado de Valores.

3. *Buena fe.* La Superintendencia actuará bajo el principio de buena fe en las actuaciones dentro del proceso de investigación y sanción, en aras de realizar el adecuado ejercicio de los derechos para los sujetos involucrados.
4. *Garantía de procedimiento.* El ejercicio de potestad sancionadora de la Superintendencia requerirá la aplicación del procedimiento establecido en la Ley del Mercado de Valores. En ningún caso se podrá imponer una sanción sin que se haya tramitado el necesario procedimiento.

Artículo 264. Medidas preventivas en el mercado de valores y en el ejercicio de actividades sin licencia, registro o autorización. Siempre que la Superintendencia tenga conocimiento o razones fundadas para creer que una persona natural o jurídica está ejerciendo actividades de intermediación o captación de fondos, por medio de valores o de instrumentos financieros, para las cuales se requiere licencia, registro o autorización expedida por la Superintendencia, sin contar con la correspondiente licencia, registro o autorización, la Superintendencia estará facultada para examinar sus oficinas principales o sucursales, sus libros, cuentas, documentos, programas informáticos y almacenamiento en medios magnéticos, ópticos o cualquier otro, a fin de determinar tal hecho. Toda negativa injustificada a permitir el acceso a sus oficinas principales o sucursales o a presentar dichos libros, cuentas y documentos se considerará como presunción del hecho de ejercer actividades de intermediación o captación sin licencia, registro o autorización, según fuera el caso.

Si fuera necesario, la Superintendencia podrá intervenir los establecimientos en que se presume la realización de actividades de intermediación o de captación de fondos, por medio de valores o instrumentos financieros, sin licencia, registro o autorización, y si comprobara tal hecho, deberá ordenar su cierre, para lo cual podrá contar con el auxilio de la Fuerza Pública.

La Superintendencia podrá ordenar la suspensión de cualquier acto, práctica o transacción, incluyendo la negociación de valores o instrumentos financieros, cuando tenga



razones fundadas para creer que dicho acto, práctica o transacción viola la Ley del Mercado de Valores.

Artículo 265. Criterios para imposición de sanciones. Para imponer las sanciones previstas en este artículo, la Superintendencia tomará en cuenta los siguientes criterios de valoración:

1. La gravedad de la infracción.
2. La amenaza o el daño causado.
3. Los indicios de intencionalidad.
4. La capacidad de pago y el efecto de la sanción administrativa en la reparación del daño a los inversionistas directamente perjudicados.
5. La duración de la conducta.
6. La reincidencia del infractor.

La Junta Directiva podrá establecer criterios para la imposición de sanciones en los casos en que lo consideren conveniente. Cuando el superintendente deba imponer sanción por la comisión de alguna de las actividades señaladas por la Junta Directiva, este se apegará a los criterios establecidos para fijar los montos de las multas o para imponer los otros tipos de sanciones.

La Superintendencia considerará como agravante la conducta de la persona natural o jurídica que impida a los inspectores y auditores de la Superintendencia realizar sus labores de fiscalización o entorpezca directa o indirectamente dichas labores.

Únicamente se podrán sancionar infracciones consumadas y respecto de conductas y hechos constitutivos de infracciones administrativas establecidas por la Ley del Mercado de Valores y no se aplicarán con efecto retroactivo.

Las sanciones solo serán ejecutadas en la forma y circunstancia prescritas por la Ley del Mercado de Valores.

Artículo 266. Archivo de las actuaciones. Cuando el periodo preliminar que ha llevado a la aplicación del procedimiento sancionador haya prescrito, el superintendente, mediante resolución, resolverá la no procedencia de iniciar el procedimiento sancionador. De igual forma, una vez que haya iniciado el procedimiento sancionador, en el momento en que prescriba la infracción, la Superintendencia resolverá la conclusión del procedimiento, archivando de esta forma las actuaciones cometidas. En ambos casos se notificará a los interesados la situación dada.

Artículo 267. Proceso simplificado. No obstante lo dispuesto en los artículos 260 y 261 de este Decreto Ley, si una vez iniciado el procedimiento sancionador el infractor reconoce explícitamente su responsabilidad, se podrá resolver sin más trámite, con la imposición de



la sanción que proceda, previa consideración de los criterios de valoración previstos en la Ley del Mercado de Valores o por la Junta Directiva. El infractor, al momento de su declaración, podrá hacerse acompañar de un apoderado legal, sin embargo, deberá rendir su declaración personalmente sin la intervención ni interrupción del apoderado legal durante la diligencia.

Aunado a lo anterior, quien se reconoce como responsable en la misma diligencia debe señalar las medidas específicas que va a ejecutar para subsanar el daño causado como resultado de su actuación.

Artículo 268. Multas por divulgación de información confidencial. La casa de valores, el asesor de inversión, el administrador de inversiones, la organización autorregulada, el miembro de una organización autorregulada o el director, dignatario o empleado de cualquiera de estas, así como el corredor de valores, el analista, o el superintendente, funcionario o consultor externo de la Superintendencia, que indebidamente divulgue información confidencial o privilegiada que haya obtenido en el desempeño de sus funciones será sancionado con multa no menor de mil balboas (B/.1,000.00) y no mayor de cien mil balboas (B/.100,000.00), sin perjuicio de las sanciones civiles y penales que le puedan corresponder. Para determinar el monto de la multa que deba imponerse en cada caso, la Superintendencia tomará en cuenta, entre otros factores, la intención de la persona que incurrió en la falta, si hay o no reincidencia, el beneficio obtenido y el daño causado. En caso de que dicha persona fuese el superintendente o un funcionario de la Superintendencia será destituido inmediatamente de su cargo.

Capítulo III

Infracciones y Sanciones Administrativas

Artículo 269. Infracciones muy graves. Incurrirán en infracción muy grave las personas que cometan alguna de las siguientes causas, conductas u omisiones:

1. La persona natural o jurídica que realice o intente realizar alguno de los siguientes actos:
 - a. Oferta pública de valores sin estar registrados y autorizados por la Superintendencia, u ofrezca al público valores no registrados y autorizados por la Superintendencia para oferta pública o no observe las condiciones fijadas en el registro y en la autorización o en la Ley del Mercado de Valores.
 - b. Oferta pública de instrumentos financieros sin obtener la debida autorización de la Superintendencia.



- c. Servicios de intermediación de valores o instrumentos financieros sin estar autorizados por la Superintendencia o sin observar las condiciones fijadas en la autorización que le haya sido expedida o en la Ley del Mercado de Valores.
 - d. Prácticas dirigidas a impedir la libre formación de precios, o incumpla los reglamentos de la Superintendencia, y con ello afecte la formación de precios.
 - e. Actividades y conductas descritas en el Título XI de este Decreto Ley.
 - f. Uso indebido o apoderarse de dineros, valores u otros recursos financieros, directamente, mediante manipulación informática o medios tecnológicos, de una entidad regulada por la Superintendencia o de clientes de esta, que se le hayan confiado en razón de su licencia o registro expedido por la Superintendencia.
 - g. Omita, retarde o niegue proporcionar información sin causa justificada, o proporcione datos falsos a la Superintendencia en el marco de un requerimiento escrito, una inspección o una investigación realizada por esta.
2. Los emisores registrados en la Superintendencia que incurran en alguna de las siguientes causales:
- a. Incumplan, por un periodo mayor de sesenta días, sus obligaciones de suministro de información periódica a la Superintendencia o a sus inversionistas, o la suministren en forma inexacta o incompleta.
 - b. Incumplan su obligación de comunicar un hecho de importancia en el tiempo y forma establecidos por la normativa vigente.
 - c. Incumplan la obligación de mantener los registros y documentación exigidos por la normativa, de modo que se dificulte conocer el verdadero estado patrimonial o financiero de la entidad o las operaciones en las que ha participado.
 - d. Incumplan las normas contables establecidas reglamentariamente por la Superintendencia, de modo que se dificulte conocer el verdadero estado patrimonial o financiero de la entidad o las operaciones en las que ha participado.
 - e. Incumplan su obligación de someterse a una auditoría externa anual.
3. Los asesores de inversión que incurran en alguna de las siguientes causas o conductas:
- a. Incumplan su obligación de brindar la debida asesoría a sus clientes o inversionistas de modo diligente y preciso que permitiría que estos



- comprendan la naturaleza, el alcance, los riesgos y los beneficios de las inversiones o transacciones que están autorizando o solicitando.
- b. Incumplan su obligación de brindar a los clientes o inversionistas la información relevante sobre la inversión realizada, su naturaleza y los riesgos.
 - c. Incumplan las órdenes de los clientes o inversionistas, o realicen actos de disposición de los valores que los clientes les confían sin autorización de los titulares.
4. Las casas de valores y otros intermediarios que realicen o incurran en alguna de las siguientes causales:
- a. Se asignen valores o instrumentos financieros o los asignen a su grupo económico cuando los clientes los hayan solicitado en condiciones idénticas o mejores o antepongan la venta de valores o instrumentos financieros propios o de empresas de su grupo económico a la venta de valores o de instrumentos financieros de sus clientes, cuando estos hayan ordenado vender la misma clase de valores o instrumentos financieros en condiciones idénticas o mejores.
 - b. Ofrezcan a un cliente ventajas, incentivos, compensaciones o indemnizaciones de cualquier tipo, en perjuicio de otros o de la transparencia del mercado.
 - c. Realicen transacciones innecesarias y sin beneficio alguno para los clientes.
 - d. Retrasen la transmisión o ejecución de las órdenes de inversión recibidas.
 - e. Simulen, de cualquiera manera, las transacciones de valores o instrumentos financieros, la transmisión o la transferencia de la titularidad de valores o instrumentos financieros o los precios de estos.
 - f. Incumplan las normas reglamentarias relativas a la inversión de sus recursos propios y adecuación de capital.
5. Los administradores de inversiones y sociedades de inversión que:
- a. Incumplan las normas relativas a activos autorizados, los límites a la concentración de inversiones o al endeudamiento o los porcentajes de liquidez.
 - b. Incumplan la política de inversión, los términos y las condiciones establecidos en el prospecto informativo.
 - c. Incumplan las obligaciones de custodia.
 - d. Incumplan las normas relativas a la valoración de los activos de las carteras o fondos que administran.



- e. Pignoren o constituyan garantías no autorizadas con los valores del fondo de inversión a favor de cualquiera persona.
 - f. Inviertan su capital social en las carteras que administran.
 - g. Inviertan los recursos de las carteras que administran en valores que ellos emitan.
 - h. Concedan créditos con los dineros de la cartera que administran.
 - i. Garanticen al inversionista un rendimiento determinado por su participación en cualquier fondo de inversión que administren.
 - j. Discriminen a los inversionistas por el rendimiento, sin perjuicio de la posibilidad de establecer carteras con series o clases.
6. Las bolsas de valores que incurran en alguno de los siguientes casos:
- a. Admitan valores a negociación sin verificar el cumplimiento de los requisitos establecidos por la Ley del Mercado de Valores.
 - b. Suspendan o excluyan arbitrariamente de la negociación de valores a algún participante del mercado.
 - c. Incumplan su obligación de hacer públicos los precios de las operaciones que se realicen en sus respectivos mercados.
 - d. Incumplan los deberes de fiscalización que les atribuye la Ley del Mercado de Valores en relación con los puestos de bolsa y corredores de valores.
 - e. No informen a la Superintendencia, en la forma y tiempo que esta disponga, de las denuncias y procesos disciplinarios que tengan en trámite o de su resultado.
7. Las centrales de valores que incurran en alguno de los siguientes casos o conductas:
- a. Incumplan su obligación de llevar al día los registros sobre clientes y operaciones exigidos por la normativa vigente o los lleven con vicios o irregularidades esenciales que dificulten conocer con certeza la titularidad de los valores cuya custodia le ha sido encomendada.
 - b. Incumplan su obligación de conciliar las carteras de sus clientes de conformidad con la normativa emitida por la Superintendencia o por las bolsas.
 - c. Utilicen los valores cuya custodia les haya sido encomendada para operaciones no autorizadas por sus titulares.
 - d. Intervengan en operaciones que impliquen una simulación en la transferencia de la titularidad de los valores.
8. Los socios, directores, dignatarios o empleados de un administrador de inversiones o de cualquiera entidad que forme parte del grupo económico de este que adquieran



valores de los fondos que administra esa sociedad o que vendan a esos fondos de inversión valores propios, en incumplimiento de la Ley del Mercado de Valores.

Artículo 270. Infracciones graves. Incurrirán en infracción grave:

1. La persona natural o jurídica que incumpla las obligaciones de información referente a las ofertas públicas de adquisición de acciones registradas de conformidad con lo previsto en la Ley del Mercado de Valores.
2. Las entidades con licencia expedida por la Superintendencia que:
 - a. Incumplan sus obligaciones de mantener los registros y documentación exigidos por la reglamentación de la Superintendencia.
 - b. Incumplan la normativa contable establecida reglamentariamente.
 - c. Incumplan los requerimientos específicos de información de sus clientes en relación con las operaciones de estos o los servicios que les brinden.
 - d. No informen el monto de las comisiones aplicables a sus servicios, en la forma y plazo establecidos por la reglamentación correspondiente.
 - e. Cobren a sus clientes comisiones no pactadas o montos no convenidos.
 - f. Realicen actividades publicitarias indebidadas, falsas, engañosas o contrarias a la Ley del Mercado de Valores.

Artículo 271. Infracciones leves. Constituirán infracciones leves los actos u omisiones que violen alguna disposición de la Ley del Mercado de Valores emitida por la Superintendencia o por las organizaciones autorreguladas y que no se encuentren tipificados como infracción muy grave o grave de acuerdo con los artículos anteriores.

Artículo 272. Sanciones administrativas a infracciones muy graves. En caso de infracciones muy graves establecidas en el artículo 269 de este Decreto Ley se impondrá al infractor una o más de las siguientes sanciones:

1. Multa por importe no inferior al beneficio bruto obtenido como consecuencia de los actos u omisiones en que consista la infracción muy grave, ni superior a dos veces el beneficio bruto obtenido o, en caso en que no resulte aplicable este criterio, hasta la mayor de las siguientes cantidades: 5% de los recursos propios de la persona infractora, 5% de los fondos totales, propios o ajenos, utilizados en la infracción o un millón de balboas (B/.1,000,000.00).
2. Suspensión o limitación del tipo o volumen de las operaciones o actividades que pueda realizar el infractor en el mercado de valores por un plazo no superior a dos años.



3. Revocación o cancelación de las licencias o los registros otorgados por la Superintendencia.
4. Amonestación pública con publicación en la Gaceta Oficial.
5. Separación del cargo de administración o dirección que ocupe el infractor en una entidad con licencia expedida por la Superintendencia, con inhabilitación para ejercer cargos de administración o dirección en la misma entidad por un plazo no superior a dos años.
6. Separación del cargo de administración o dirección que ocupe el infractor en cualquiera entidad con licencia expedida por la Superintendencia, con inhabilitación para ejercer cargos de administración o dirección en cualquiera otra entidad con licencia expedida por la Superintendencia por un plazo no superior a cinco años.

Además de la sanción que corresponde imponer al infractor por la comisión de infracciones muy graves, cuando el infractor sea una persona jurídica, podrá imponerse una de las siguientes sanciones a quienes ejerciendo cargos de administración o dirección en esta sean responsables de la infracción:

- a. Multa por importe de hasta la mayor de las siguientes cifras: 5% de los fondos totales, propios o ajenos, utilizados en la infracción o un millón de balboas (B/.1,000,000.00).
- b. Suspensión en el ejercicio del cargo por plazo no superior a dos años.
- c. Separación del cargo con inhabilitación para ejercer cargos de administración o dirección en la misma entidad por un plazo no superior a dos años.

Las sanciones por infracciones muy graves serán publicadas en la Gaceta Oficial una vez quede agotada la vía gubernativa.

Artículo 273. Sanciones administrativas a infracciones graves. En caso de las infracciones graves establecidas en el artículo 270 de este Decreto Ley, se impondrá al infractor una o más de las siguientes sanciones:

1. Amonestación pública con publicación en la Gaceta Oficial.
2. Multa por importe no inferior al beneficio bruto obtenido como consecuencia de los actos u omisiones en que consista la infracción grave, o en caso en que no resulte aplicable este criterio, hasta la mayor de las siguientes cantidades: 2% de los recursos propios de la persona infractora, 2% de los fondos totales, propios o ajenos, utilizados en la infracción o quinientos mil balboas (B/.500,000.00).
3. Suspensión o limitación del tipo o volumen de las operaciones o actividades que pueda realizar el infractor en el mercado de valores por un plazo no superior a un año.

4. Suspensión por plazo no superior a un año en el ejercicio de todo cargo directivo en la entidad en la que haya cometido la infracción.

Además de la sanción que corresponda imponerle al infractor por la comisión de infracciones graves, cuando el infractor sea una persona jurídica, podrá imponerse una de las siguientes sanciones a quienes ejerciendo cargos de administración o dirección en esta sean responsables de la infracción:

- a. Amonestación pública con publicación en la Gaceta Oficial.
- b. Multa por importe de hasta la mayor de las siguientes cifras: 2% de los fondos totales, propios o ajenos, utilizados en la infracción o trescientos mil balboas (B/.300,000.00).
- c. Suspensión en el ejercicio de todo cargo directivo en la entidad por plazo no superior a un año.

Artículo 274. Sanciones administrativas a infracciones leves. En el caso de las infracciones leves señaladas en el artículo 271 de este Decreto Ley, se impondrá al infractor una de las siguientes sanciones:

1. Amonestación privada.
2. Multa por importe de hasta trescientos mil balboas (B/.300,000.00).

Artículo 275. Cobro de las sanciones. Las sanciones cuyo cobro no se haya podido hacer efectivo por razones imputables al sujeto sancionado serán cobradas a través de la jurisdicción coactiva de la Dirección General de Ingresos del Ministerio de Economía y Finanzas, que procederá a hacerla efectiva mediante los trámites del proceso por cobro coactivo. Los resultados del proceso de ejecución serán informados por la Dirección General de Ingresos del Ministerio de Economía y Finanzas a la Superintendencia.

Los fondos obtenidos por esta vía serán ingresados a la cuenta que para tal efecto se establezca por la Superintendencia de conformidad con los procedimientos establecidos para este fin.

Capítulo IV

Proceso Colectivo de Clase, Prescripción y Potestad Sancionadora de la Superintendencia

Artículo 276. Proceso colectivo de clase. Cuando ocurra una violación de la Ley del Mercado de Valores y las personas que sufran daños no puedan ser identificadas fácilmente o sean numerosas y la cuantía de los daños, de tratarse individualmente, fuera tan pequeña que la acción resultara irrisoria, la Superintendencia podrá demandar en nombre propio para recuperar dichos daños. En todo proceso iniciado en aplicación de este artículo, la



Superintendencia podrá contratar los abogados, contadores y demás profesionales que estime necesarios.

Los procesos colectivos de clase se registrarán, *mutatis mutandis*, de acuerdo con las reglas previstas en el artículo 129 de la Ley 45 de 2007.

Toda suma que la Superintendencia recupere por razón de dicha demanda será remitida, después de deducidos los gastos de la Superintendencia y sus asesores, a un fideicomiso creado por la Superintendencia en el Banco Nacional de Panamá en el que se retendrá con intereses para beneficio de quienes tengan derecho a ella.

La Superintendencia hará esfuerzos de buena fe para distribuir dicha suma en forma justa y equitativa entre las personas que tengan derecho a ella, y dichos esfuerzos incluirán la publicación de anuncios en diarios de circulación nacional sobre la recuperación de dineros pertenecientes a una clase de inversionistas.

Si queda alguna suma sin reclamar después de transcurridos tres años desde la fecha de la recuperación, dicha suma pasará a ser propiedad del Estado libre de toda reclamación.

Artículo 277. Prescripción. La acción sancionatoria a cargo de la Superintendencia prescribirá a los cuatro años, contados a partir de la consumación de los hechos. La prescripción puede ser alegada o decretada de oficio por la Superintendencia.

La prescripción se interrumpirá en forma individual para cada uno de los sujetos que intervinieron en la comisión de la infracción. La interrupción ocurrirá con la notificación de la resolución que ordena el procedimiento sancionador.

Artículo 278. Independencia de la potestad sancionadora de la Superintendencia. El ejercicio de la potestad sancionatoria por parte de la Superintendencia es independiente de las demás acciones y responsabilidades, civiles o penales, que puedan derivarse de los hechos sancionados.

Cuando la Superintendencia, al ejercer sus funciones, tenga noticia de hechos que puedan configurar delito, los pondrá en conocimiento del Ministerio Público a la mayor brevedad posible.

En el caso de iniciarse una investigación para determinar la comisión de una actividad prohibida según la Ley del Mercado de Valores, que además es tipificada como delito financiero, la Superintendencia remitirá la información que sea solicitada por el Ministerio Público. De esta misma forma, el Ministerio Público proporcionará a la Superintendencia la información que pueda obtener por sus facultades y que pueda ayudar a la resolución del procedimiento sancionador.



La Superintendencia informará al Ministerio Público sobre el resultado de la investigación realizada dentro del procedimiento sancionador en caso de que este lo requiera.

Título XIII **Intervención y Liquidación**

Capítulo I **Consideraciones Generales**

Artículo 279. Ámbito de aplicación. Este Título será de aplicación general a las casas de valores que no sean bancos, las bolsas de valores, las bolsas, las centrales de valores, las sociedades de inversión y los administradores de sociedades de inversión que para los efectos de este Título se conocerán como instituciones registradas, y se procederá de conformidad con lo establecido en los artículos siguientes para su liquidación, disolución, intervención y reorganización.

La disolución, la liquidación, la reorganización y la intervención de una casa de valores que también sea un banco se regirán por el Texto Único del Decreto Ley 9 de 1998 y sus modificaciones, pero las cuentas de custodia no se considerarán parte de la masa de la liquidación establecida en el artículo 164 de dicho Texto Único, y el faltante en las cuentas de custodia por incumplimiento del artículo 236 del presente Decreto Ley se pagará de la masa de la liquidación con preferencia sobre los depósitos y otros créditos mencionados en el numeral 6 del artículo 167 del Texto Único del Decreto Ley 9 de 1998.

Capítulo II **Disolución y Liquidación Voluntaria**

Artículo 280. Disolución y liquidación voluntaria. Cualquiera institución registrada podrá decidir voluntariamente su disolución o su liquidación, sin embargo, para esos efectos, deberá contar previamente con la aprobación de la Superintendencia que la concederá siempre que, a juicio de la Superintendencia, la institución registrada de que se trate tenga la solvencia suficiente para pagar a los inversionistas de la institución registrada y a los acreedores de esta.

La institución registrada que solicite a la Superintendencia la aprobación de su disolución o de su liquidación voluntaria deberá presentarle a la Superintendencia todos aquellos documentos e información que esta requiera al respecto.

Cualquiera solicitud de disolución o de liquidación voluntaria de una institución registrada deberá recibir respuesta de la Superintendencia en un plazo de treinta días y en



dicha respuesta se nombrarán el liquidador o los liquidadores de la institución registrada en cuestión, según el caso.

Inmediatamente después de concedida la aprobación de la Superintendencia, la institución registrada solicitante cesará sus operaciones, por lo cual se procederá a suspender su autorización para operar y sus facultades quedarán limitadas a las estrictamente necesarias para llevar a cabo la disolución o liquidación, según el caso.

El cese de operaciones no perjudicará el derecho de los inversionistas o de los acreedores de la institución registrada a percibir íntegramente el monto de sus inversiones y sus créditos, ni el derecho de los titulares de fondos u otros bienes a que estos les sean devueltos. Todos los créditos legítimos de los acreedores y las cuentas de custodia de los tenedores o intermediarios se deberán pagar, y se deberán devolver los fondos y demás bienes a sus propietarios dentro del tiempo señalado por la Superintendencia.

Una vez autorizada la resolución de disolución o liquidación, la institución registrada de que se trate publicará al notificarse en un diario de circulación nacional en la República, por tres días consecutivos, la resolución emitida por la Superintendencia. A su vez, dentro de los diez días hábiles siguientes a la resolución, dicha institución registrada deberá remitir a cada inversionista o acreedor o institución registrada interesada, un aviso de disolución o liquidación.

Durante el periodo de liquidación voluntaria, el liquidador o los liquidadores, según sea el caso, estarán obligados a informar a la Superintendencia sobre el curso de la liquidación, con la periodicidad que esta determine, y también a notificar a la Superintendencia si los activos de la institución registrada de que se trate son suficientes para cubrir sus pasivos, y en caso de que no lo sean se procederá a intervenir la institución registrada, de conformidad con lo establecido en los artículos correspondientes.

Artículo 281. Prohibición sobre distribución de activos. La institución registrada que decida liquidarse voluntariamente no podrá hacer ninguna distribución del activo entre sus accionistas sin que previamente haya cumplido sus obligaciones frente a todos los inversionistas y demás acreedores, según el plan de liquidación aprobado por la Superintendencia.

En caso de créditos en litigio, el liquidador consignará la suma sujeta a litigio ante el juez del conocimiento para que sea entregada de acuerdo con lo que se resuelva en una sentencia ejecutoriada.

Tratándose de litigios en que la institución registrada sea la parte demandada, el liquidador consignará la suma sujeta a litigio ante el juez del conocimiento para garantizar los resultados del proceso. Si la institución registrada fuere absuelta, los fondos consignados se devolverán a la institución registrada. Si el proceso de liquidación hubiere



concluido y no fuere posible devolver los fondos a la institución registrada, se notificará a la Superintendencia de la existencia de los fondos y estos se depositarán en el Banco Nacional de Panamá a favor de la institución registrada o sus accionistas, y si son activos financieros u otros activos, se procederá conforme a lo dispuesto en el artículo 310 o en el segundo párrafo del artículo 283, según corresponda.

Artículo 282. Obligaciones del liquidador. Durante el periodo de liquidación voluntaria el liquidador o los liquidadores estarán obligados a:

1. Notificarle a la Superintendencia si los activos de la institución registrada son suficientes para cubrir sus pasivos, y en caso de que no lo sean, se procederá a intervenir la institución registrada, de conformidad con lo establecido en el artículo 284; e
2. Informarle a la Superintendencia sobre el trámite de liquidación de la institución registrada.

Artículo 283. Bienes y valores no reclamados. Los bienes y los valores no reclamados de un titular se liquidarán y se venderán, y el fruto de la venta se depositará en el Banco Nacional de Panamá a nombre del titular.

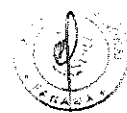
Al terminar la liquidación, de existir créditos o sumas líquidas que no se hayan reclamado, el liquidador entregará al Banco Nacional de Panamá la suma necesaria para cubrirlos. Los fondos así depositados se traspasarán al Estado si no han sido reclamados al cabo de cinco años. A su vez, los bienes y los valores podrán ser vendidos por el liquidador, previa aprobación de la Superintendencia, una vez transcurrido el primer año, y al finalizar el quinto año el producto de su venta será traspasado al Estado, de no haber sido reclamado por sus propietarios.

El Estado estará obligado a restituir a su dueño todos los fondos de que trata este artículo, siempre que sean reclamados dentro de los diez años siguientes a la fecha en que le hayan sido traspasados, pero la restitución se hará sin intereses.

Capítulo III Intervención

Artículo 284. Causales de intervención. La Superintendencia, mediante resolución motivada, podrá intervenir una institución registrada y tomar posesión de sus bienes y asumir su administración en los términos que la Superintendencia determine, en cualquiera de los siguientes casos:

1. A solicitud fundada de la propia institución registrada;



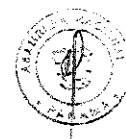
2. Si su capital pagado neto ha sufrido menoscabo al punto de que no cumple con los requisitos de capital o de liquidez establecidos por la Superintendencia;
3. Si lleva a cabo sus operaciones de modo ilegal, negligente o fraudulento;
4. Si no puede continuar con sus operaciones sin que corran peligro los activos financieros de los inversionistas;
5. Si se encuentra en estado de suspensión de pagos;
6. Si después de ser requerida debidamente, se niega a exhibir los registros contables de sus operaciones u obstaculiza de algún modo su inspección por la Superintendencia;
7. Si su activo no es suficiente para satisfacer íntegramente su pasivo;
8. Si la Superintendencia lo juzga conveniente por haberse demorado indebidamente la liquidación voluntaria; o
9. Si ha incumplido con el plan de reorganización propuesto por la Superintendencia.

Artículo 285. Notificación y apelación. La resolución que resuelva la intervención de una institución registrada será notificada de conformidad con lo establecido en el artículo 21 del Título Preliminar y surtirá sus efectos a partir de la fecha establecida en dicho artículo. Dicha resolución será además publicada por tres días consecutivos en un diario de circulación nacional.

Contra la resolución que resuelva la intervención, procede únicamente el recurso contencioso-administrativo de plena jurisdicción ante la Sala Tercera de la Corte Suprema de Justicia, pero queda entendido que las resoluciones dictadas según el artículo 23 del Título Preliminar se surtirán con efecto devolutivo. No obstante, la interposición del recurso no suspenderá los efectos de lo resuelto por la Superintendencia ni podrá el juzgador ordenar la suspensión provisional de tales efectos.

Artículo 286. Suspensión de términos. Mientras la Superintendencia mantenga intervenida una institución registrada, se entenderán suspendidos los términos prescriptivos de todo derecho y de toda acción de que sea titular la institución registrada, y los términos en los juicios o procedimientos en que la institución registrada sea parte. Dichos términos se mantendrán suspendidos hasta que termine la etapa de intervención, salvo que se ordene de inmediato la liquidación forzosa, en cuyo caso se aplicará lo dispuesto en el artículo 304 de este Decreto Ley.

Artículo 287. Nombramiento y facultades de interventores. En la resolución que decreta la intervención, la Superintendencia designará el interventor o los interventores que estime necesarios, a fin de que ejerzan privativamente la representación legal, la administración y



el control de la institución registrada intervenida y deberán responder e informar del progreso de su gestión a la Superintendencia.

El interventor o los interventores tendrán, entre sus facultades, las siguientes:

1. Suspender o limitar el pago de las obligaciones de la institución registrada intervenida, por un plazo que en ningún caso excederá del término de la intervención.
2. Emplear el personal auxiliar necesario o remover o destituir los empleados cuya actuación dolosa o negligente haya propiciado la intervención.
3. Atender la correspondencia y otorgar cualquier otro documento en nombre de la institución registrada intervenida.
4. Realizar un inventario del activo y del pasivo de la institución registrada intervenida, y remitir copia de dicho inventario a la Superintendencia.
5. Al finalizar el término de la intervención, recomendarle a la Superintendencia la devolución de la administración y el control de la institución registrada intervenida a sus directores, o su reorganización o su liquidación forzosa.
6. Cualquiera otra facultad que, previa solicitud fundada del interventor o interventores, sea autorizada por la Superintendencia con un propósito determinado.

Artículo 288. Requisitos del interventor. Para ser interventor se requerirá tener un mínimo de cinco años de experiencia administrativa en la rama bancaria o bursátil o contable. En el caso de que se designen más de dos interventores, sus decisiones se tomarán por mayoría de votos. Si hay un número par de interventores y no existe mayoría para la toma de una decisión, cualquiera de ellos podrá someter la cuestión a la Superintendencia, y esta decidirá sin más trámite.

Artículo 289. Periodo de la intervención. El periodo de intervención será inicialmente de treinta días calendario a menos que, por razones excepcionales y previa solicitud fundada del interventor o de los interventores, la Superintendencia decida extenderlos.

Artículo 290. Informe de los interventores. Vencido el término de la intervención, el interventor o los interventores deberán entregar un informe final a la Superintendencia en el cual harán constar:

1. Los aspectos relevantes de su gestión.
2. Un inventario del activo y del pasivo de la institución registrada intervenida.
3. Si recomiendan a la Superintendencia la reorganización o la liquidación forzosa o la devolución de la administración y el control de la institución registrada a sus directores.



Los interventores rendirán un informe mensual de su gestión a la Superintendencia, que incluirá un informe financiero con la misma fecha de cierre que el informe mensual correspondiente. Además, los interventores rendirán los informes adicionales que solicite la Superintendencia.

Artículo 291. Decisión de la Superintendencia con respecto al informe de los interventores.

La Superintendencia dispondrá de un plazo de quince días calendario para decidir si accede a la recomendación del interventor o de los interventores en su informe final, o si se debe proceder de otra manera. Dentro de este periodo de decisión subsistirá el estado de intervención y la Superintendencia podrá citar, cuantas veces lo estime necesario, al interventor o a los interventores para que rindan las explicaciones adicionales de su gestión.

Artículo 292. Protección de la institución registrada intervenida. La institución registrada intervenida no podrá ser objeto de secuestros, embargos o retenciones, ni procederá contra ella ninguna otra medida cautelar. Asimismo, se suspende la prescripción de los créditos y las deudas de esta a partir de la notificación de que trata el artículo 285.

Tampoco podrán pagarse, sin la autorización de la Superintendencia, las deudas de la institución registrada intervenida, que se hayan originado con anterioridad a la intervención.

Artículo 293. Restablecimiento de una institución registrada intervenida. Si durante el periodo de la intervención se subsana la causa que la originó, el interventor o los interventores podrán solicitar su suspensión a la Superintendencia, la cual contará con un plazo de quince días calendario para aprobar o negar tal solicitud. En caso de ser aprobado, tan pronto se haya vencido dicho plazo, la administración y el control de la institución registrada intervenida se les devolverán a sus directores.

Capítulo IV **Reorganización**

Artículo 294. Reorganización. Si la Superintendencia decide que es conveniente la reorganización de la institución registrada intervenida elaborará un plan de reorganización que contendrá lo siguiente:

1. La designación de uno o más reorganizadores que no tengan relación directa o indirecta con la institución registrada intervenida ni con su administradora ni con su custodio. Los reorganizadores ejercerán privativamente la administración y el control de la institución registrada mientras dure la reorganización y responderán ante la Superintendencia. Dichas personas serán designadas por la Superintendencia



y dictarán su propio reglamento para la celebración de sesiones y la toma de decisiones. Los reorganizadores deberán cumplir con los requisitos establecidos en el artículo 288.

2. Las pautas generales, en cuanto al método de reorganización para lograr que la institución registrada vuelva a tener una operación eficiente y segura, teniendo en consideración el interés de los inversionistas y acreedores.
3. Las instrucciones para la remoción de cualquier director, dignatario, ejecutivo, administrador u otro empleado, cuya actuación dolosa o negligente haya sido causa total o parcial de la intervención y la reorganización de la institución registrada.
4. El periodo dentro del cual se deberá completar la reorganización, que podrá ser prorrogado hasta por igual duración por la Superintendencia, sobre la base de solicitud motivada de los reorganizadores.

Mientras dure el proceso de reorganización, la junta de accionistas de la institución registrada quedará inhabilitada para tomar decisiones que obstruyan el desarrollo de dicho proceso.

Siempre que en el curso de la reorganización se adviertan o sobrevengan situaciones que hagan que el plan sea injusto o de ejecución inconveniente o no factible, la Superintendencia podrá modificarlo o decretar la liquidación de la institución registrada según el procedimiento administrativo que más adelante establece la ley.

Artículo 295. Reorganización sin intervención previa. La Superintendencia podrá decretar la reorganización de una institución registrada sin necesidad de ordenar previamente su intervención cuando así lo considere necesario para la mejor defensa de los intereses de los inversionistas y para asegurar la solvencia y la continuidad de la institución registrada.

Artículo 296. Facultades de reorganización. La Superintendencia tendrá las más amplias facultades para conducir la reorganización de las instituciones registradas. Por consiguiente, la Superintendencia podrá requerir a los accionistas de la institución registrada, dentro del plazo breve que les señale, el pago del capital adicional necesario para resolver la situación patrimonial y de resultados de la institución registrada. Si los accionistas no efectúan el aporte requerido, la Superintendencia podrá:

1. Amortizar las pérdidas contra el capital pagado y las reservas;
2. Nombrar nuevos administradores;
3. Autorizar la emisión de nuevas acciones de la institución registrada, así como su venta a terceros, al precio que la Superintendencia determine;
4. Gestionar la fusión o la consolidación de la institución registrada con una o más instituciones registradas, la obtención de empréstitos, la venta o la liquidación



parcial de sus activos improductivos o la constitución de gravámenes sobre los mismos; o

5. Iniciar el proceso de liquidación.

Artículo 297. Informes de los reorganizadores de una institución registrada en reorganización. Los reorganizadores rendirán un informe mensual de su gestión a la Superintendencia, que incluirá un informe financiero con la misma fecha de cierre que el informe mensual correspondiente. Además, los reorganizadores rendirán los informes adicionales que solicite la Superintendencia.

Artículo 298. Conclusión satisfactoria de la reorganización. De concluir satisfactoriamente la gestión de reorganización, la Superintendencia devolverá la administración y el control de la institución registrada a sus directores, a no ser que estos hayan sido removidos durante el proceso, en cuyo caso la administración y el control se les entregarán a los directores y administradores que se hayan nombrado en reemplazo de los removidos.

Artículo 299. Publicación y protección de una institución registrada en reorganización. La puesta en vigor del plan de reorganización será precedida por la correspondiente resolución de la Superintendencia, y su publicación por tres días consecutivos en un diario de circulación nacional en la República.

Mientras esté vigente la reorganización, será obligatoria para todos los inversionistas y todos los acreedores de la institución registrada, y no procederá causa alguna de declaratoria de quiebra ni de liquidación forzosa, ni secuestro ni embargo alguno sobre sus bienes, que tengan que ver con obligaciones adquiridas con anterioridad al plan de reorganización. Del mismo modo, la reorganización suspende la prescripción de los créditos y las deudas de la institución que está en reorganización.

Artículo 300. Impugnación de la reorganización. La resolución que decrete la reorganización de una institución registrada puede ser impugnada por la vía contencioso-administrativa ante la Sala Tercera de la Corte Suprema de Justicia, pero se entiende que las resoluciones dictadas según el artículo 23 del Título Preliminar se surtirán con efecto devolutivo. No obstante, la interposición del recurso no suspenderá los efectos de lo resuelto por la Superintendencia, ni podrá el juzgador ordenar la suspensión provisional de tales efectos.

Artículo 301. Costos de intervención y reorganización. Todos los costos que cause la intervención o reorganización, incluyendo los sueldos y los emolumentos de los



interventores, de los administradores interinos y de los reorganizadores, tal como hayan sido fijados por la Superintendencia, se sufragarán con cargo a la institución registrada intervenida.

Capítulo V **Liquidación Forzosa**

Artículo 302. Orden de liquidación. Si la Superintendencia estima necesaria la liquidación forzosa de una institución registrada que sea objeto de intervención o de reorganización, dictará una resolución motivada en que ordene su liquidación administrativa y designe a uno o más liquidadores que deberán reunir los mismos requisitos que los establecidos en el artículo 288 para actuar como interventor de una institución registrada.

Artículo 303. Aviso. La Superintendencia ordenará la fijación de una copia de la resolución que ordene la liquidación forzosa de la institución registrada en un lugar público y visible en su establecimiento principal y en sus sucursales. En dicha resolución se señalará la hora en que entrará en vigor la orden de liquidación, que en ningún caso podrá ser anterior a la fijación del aviso y permanecerá fijada por un término de cinco días hábiles. Vencido el término de cinco días hábiles de fijación del aviso en el establecimiento principal se entenderá que la notificación se ha hecho. Asimismo, la Superintendencia ordenará la publicación de la resolución por cinco días hábiles en un diario de circulación nacional.

Artículo 304. Suspensión de intereses. A partir de la resolución que ordene la liquidación forzosa cesarán de correr los intereses contra la masa de la liquidación, a menos que se trate de créditos garantizados con prenda o hipoteca, en cuyo caso los acreedores podrán exigir los intereses corrientes de su acreencia hasta donde alcance el producto de la cosa gravada.

Artículo 305. Impugnación de la orden de liquidación. La resolución que decreta la liquidación forzosa podrá ser impugnada mediante recurso contencioso-administrativo de plena jurisdicción ante la Sala Tercera de la Corte Suprema de Justicia, pero se entiende que las resoluciones dictadas según el artículo 23 del Título Preliminar se surtirán con efecto devolutivo. No obstante, la interposición del recurso no suspenderá los efectos de lo resuelto por la Superintendencia ni podrá el juzgador ordenar la suspensión provisional de tales efectos.

Artículo 306. Suspensión de términos. Cuando una institución registrada se encuentre en estado de liquidación forzosa, se entenderán suspendidos hasta por seis meses los términos



prescriptivos de todo derecho y de toda acción de que sea titular la institución registrada, así como los términos en los juicios o procedimientos en que la institución registrada sea parte.

Artículo 307. Comparecencia de inversionistas u otros acreedores en la liquidación. La resolución que decreta la liquidación requerirá a los inversionistas y demás acreedores que comparezcan a la institución registrada a presentar sus acreencias. Dichos inversionistas y dichos acreedores podrán comparecer en cualquier momento hasta que el liquidador dicte el informe de que trata el artículo siguiente, término este que en ningún caso será menor de treinta días calendario. No obstante, la falta de comparecencia no afectará los créditos cuya existencia prueben los registros de la institución registrada.

Artículo 308. Informe preliminar. El liquidador elaborará un informe preliminar que contendrá la siguiente información:

1. Nombre de los acreedores de la institución registrada.
2. Identificación de los activos financieros.
3. Título o prueba de los activos financieros y su prelación.
4. Situación patrimonial de la institución registrada.

El informe será publicado por tres días hábiles en un diario de circulación nacional. Los acreedores contarán con un término de treinta días calendario contados a partir de la última publicación para solicitar las aclaraciones o formular las objeciones que deseen.

Artículo 309. Resolución sobre objeciones. Vencido el término de treinta días calendario a que se refiere el artículo anterior el liquidador dictará una resolución motivada en que resolverá las objeciones formuladas y dispondrá lo siguiente:

1. Los bienes que integran la masa de la liquidación;
2. Los créditos que hayan sido aceptados y aquellos que hayan sido rechazados, indicando su naturaleza y su cuantía;
3. El orden de prelación con que los créditos contra la masa serán pagados.

Del mismo modo, en cuaderno separado, el liquidador dictará una resolución con la lista de los bienes y los activos financieros excluidos de la masa de la liquidación. Las cuentas de custodia (y los activos financieros reflejados en esta) están expresamente excluidos de la masa de la liquidación, a no ser que esté en duda la cuenta de custodia por algún fraude o acto doloso relacionado con la liquidación o por la violación de alguna ley, lo cual deberá ser fundamentado por el liquidador.

Las resoluciones de que trata este artículo deberán ser publicadas en un diario de circulación nacional por cinco días hábiles, y podrán ser impugnadas ante la Sala Tercera



de la Corte Suprema de Justicia dentro de los tres días hábiles siguientes a la última publicación mediante recurso de apelación o por la vía de incidente. La substanciación se surtirá ante el liquidador, quien a su prudente arbitrio podrá ordenar la acumulación de todos o varios de los incidentes o las apelaciones, según sea el caso. Surtido el trámite, el liquidador enviará los distintos cuadernos a la Sala Tercera de la Corte Suprema de Justicia con el propósito de que las impugnaciones sean decididas.

El liquidador podrá proceder a cancelar los créditos reconocidos en la resolución que no hayan sido impugnados, siempre que se dejen a salvo aquellos créditos que habiendo sido rechazados hayan sido objeto de impugnación.

Artículo 310. Masa de la liquidación. Integran la masa de la liquidación todos los bienes y los derechos presentes y futuros de la institución registrada en liquidación.

No forman parte de la masa de la liquidación:

1. Los activos financieros de intermediarios en la medida en que dichos activos financieros sean necesarios para satisfacer y respaldar todos los derechos bursátiles que el intermediario haya reconocido en cuentas de custodia con respecto a dichos activos financieros.
2. Los dineros remitidos a la institución registrada en desarrollo de una comisión, un mandato o un fideicomiso, siempre que haya prueba escrita de la existencia del contrato en la fecha en que se decretó la liquidación. Quedan comprendidos en este numeral los fondos de cesantía, los fondos de pensión y de jubilación y demás dineros que la institución registrada administre.
3. En general, los títulos, los bienes o los activos identificables que, a pesar de que se encuentren en poder de la institución registrada, pertenezcan a otra persona, lo que se deberá demostrar con pruebas suficientes.
4. Los bienes muebles o valores que mantenga la institución registrada en calidad de depositario o custodio.

El liquidador deberá devolver a los inversionistas y los reclamantes los bienes y los activos financieros que no forman parte de la masa, dentro de los treinta días calendario siguientes a la fecha en que quede ejecutoriada la resolución de que trata el párrafo segundo del artículo anterior. A solicitud de un inversionista, el liquidador podrá transferir la cuenta o cuentas de custodia de este a otra institución registrada, junto con todos los activos financieros que la conforman, en cualquier momento durante el periodo señalado. Dicha devolución no entraña pronunciamiento alguno del liquidador sobre la titularidad de los bienes o los activos financieros.



Artículo 311. Faltante de activos financieros en una institución registrada. Si una institución registrada en su carácter de intermediario no mantiene activos financieros suficientes para satisfacer todos los derechos bursátiles reconocidos en las cuentas de custodia a favor de sus tenedores indirectos, todos los activos financieros de dicha clase que tenga la institución registrada se excluirán de la masa de liquidación según el artículo 230, y estarán a disposición de los tenedores indirectos a quienes el intermediario hubiese reconocido derechos bursátiles en las cuentas de custodia. Los activos financieros excluidos serán distribuidos a prorrata entre los tenedores indirectos para cada tipo de activo financiero registrado a nombre de la institución registrada. Cualquier faltante en activos financieros será un reclamo del tenedor indirecto contra la masa de liquidación, el cual gozará de la prelación establecida en este Decreto Ley.

Artículo 312. Continuación del proceso liquidatorio. Si después de la terminación de la liquidación de una institución registrada se tiene conocimiento de la existencia de bienes o derechos de propiedad de dicha institución registrada, la Superintendencia ordenará la continuación del proceso liquidatorio con el fin de realizar tales activos y pagar los pasivos insolutos.

Las personas que se consideren afectadas por la resolución podrán impugnarla mediante recurso de reconsideración ante la Superintendencia o por vía de incidente ante la Sala Tercera de la Corte Suprema de Justicia.

Artículo 313. Rescisión de contratos. Desde la fecha en que quede ejecutoriada la resolución mediante la cual se decrete la liquidación forzosa, todos los contratos de que sea parte la institución registrada quedarán rescindidos de pleno derecho, pero el liquidador quedará facultado para reafirmar cualquier contrato antes de finalizar el proceso de liquidación mediante una simple comunicación escrita, en cuyo caso se restituirá el contrato en su totalidad según los términos originales pactados entre las partes.

Sin perjuicio de lo anterior, el liquidador notificará a los deudores de la institución registrada que dicha resolución ha quedado ejecutoriada, y les solicitará que comparezcan a la institución registrada a cancelar sus obligaciones, para lo cual contarán con un término de dos meses, transcurridos los cuales podrán interponerse las gestiones liquidatorias que correspondan.

Artículo 314. Deudas de la masa. Se reputan deudas de la masa:

1. Las que provengan de gastos judiciales o de operaciones extrajudiciales incurridos en el interés común de los acreedores para la comprobación y la liquidación del activo y del pasivo de la liquidación, para la administración, la conservación y la



realización de los bienes y los activos financieros de la institución registrada, y para la distribución del precio que produzcan, incluyendo los honorarios del liquidador, los salarios del personal que preste sus servicios en la liquidación y los gastos operativos de la institución registrada;

2. Todas las que resulten de actos o contratos legalmente ejecutados o celebrados por el liquidador;
3. Las sumas que la institución registrada deba devolver por haberse rescindido algún acto o contrato de la institución registrada, y la indemnización debida al poseedor de buena fe de las cosas que la liquidación reivindique;
4. Las sumas que la institución registrada deba devolver por razón de haberlas recibido como precio por los activos financieros (incluyendo aquellos que correspondan a las cuentas de custodia) y demás bienes ajenos que el liquidador haya enajenado;
5. Los impuestos nacionales y los municipales corrientes;
6. Los créditos que se originen a favor de otras instituciones registradas como resultado de la insuficiencia de fondos de la institución registrada en la liquidación de transacciones ante una central de valores.

Las deudas de la masa deberán ser pagadas con prelación sobre todo otro crédito de la institución registrada, salvo los créditos garantizados con prenda o hipoteca de que trata el artículo 316 y el faltante de activos financieros en las cuentas de custodia.

Artículo 315. Orden de prelación. Salvo lo dispuesto en otros artículos de este Decreto Ley, los créditos contra la masa de la liquidación serán pagados en el siguiente orden:

1. El faltante en las cuentas de custodia por incumplimiento del artículo 236.
2. Créditos de carácter laboral.
3. Créditos de la Caja de Seguro Social en concepto de cuotas obrero-patronales de los empleados de la institución registrada.
4. Créditos de carácter tributario con el Tesoro Nacional o los municipios, así como tasas por servicios públicos que preste el Estado.
5. Las demás obligaciones y otros créditos.

Los créditos comprendidos dentro de cada una de las categorías anteriores se pagarán a prorrata. Cada categoría excluye a las otras según el orden establecido en el presente artículo hasta donde alcancen los bienes de la institución registrada.

No son aplicables a las instituciones registradas las preferencias o prelaciones establecidas por leyes especiales.

Artículo 316. Créditos garantizados con prenda o hipoteca. Sujeto a lo establecido en este Decreto Ley, los créditos o derechos garantizados con prenda o hipoteca gozarán de



preferencia sobre cualesquier otros créditos respecto de los bienes gravados, hasta donde alcance su valor, siempre que estos gravámenes no hayan sido creados en violación del artículo 237 de este Decreto Ley. Los acreedores podrán presentar dichos créditos o derechos en la liquidación o exigirlos por separado mediante el proceso ejecutivo correspondiente.

Artículo 317. Liquidación de activos. El liquidador gestionará la enajenación y la realización de todos los bienes, los activos financieros, los derechos y los demás activos de la institución registrada en las condiciones más ventajosas posibles, de conformidad con las siguientes reglas:

1. Tratándose de muebles o inmuebles, derechos u otros bienes cuyo valor sea menor de veinte mil balboas (B/.20,000.00), el liquidador podrá venderlos por un valor que no podrá ser inferior a aquel que resulte de un avalúo practicado por uno o dos peritos idóneos independientes. El liquidador determinará, según las circunstancias, si el avalúo a que se refiere este numeral habrá de ser efectuado por uno o dos peritos. En aquellos casos de valores que se negocian en un mercado de valores no será necesario cumplir con el avalúo antes mencionado.
2. Tratándose de bienes muebles o inmuebles, derechos u otros bienes cuyo valor exceda de veinte mil balboas (B/.20,000.00), el liquidador podrá venderlos mediante subasta privada, siguiendo al efecto el procedimiento de remate o venta judicial contemplado en los artículos 1708 y siguientes del Código Judicial, en la medida en que sean aplicables. En aquellos casos de valores que se negocian en un mercado de valores no será necesario observar el procedimiento de subasta y podrán ser vendidos a través del mercado de valores.
3. Tratándose de créditos hipotecarios, prendarios o de cualquiera otra naturaleza, se confiere a la Superintendencia jurisdicción coactiva para la ejecución de dichos créditos aplicando para ello las normas sobre procesos ejecutivos contenidas en el Código Judicial. La Superintendencia podrá delegar sus atribuciones en uno de sus funcionarios para que actúe como juez executor siempre que sea abogado idóneo.

Lo anterior es sin perjuicio de la facultad del liquidador de ceder los créditos a otras instituciones registradas o bancarias.

Artículo 318. Arrendamiento financiero. En relación con aquellos bienes arrendados por la institución registrada conforme a un contrato de arrendamiento financiero de bienes muebles, se observará lo dispuesto en la Ley 7 de 1990 y en el Decreto Ejecutivo 76 de 1996.



Artículo 319. Disolución de la institución registrada. Concluida la liquidación, la Superintendencia procederá a decretar la disolución de la institución registrada, y enviará el oficio correspondiente al Registro Público.

Artículo 320. Medidas cautelares o embargos. Los bienes de una institución registrada en liquidación no son susceptibles de medidas cautelares ni de embargos que estén fundados en un derecho real.

Artículo 321. Apelación ante la Superintendencia. Las resoluciones que dicte el liquidador que no sean susceptibles de ser impugnadas ante la Sala Tercera de la Corte Suprema de Justicia serán apelables ante la Superintendencia.

Artículo 322. Improcedencia de la quiebra. No se podrá solicitar la declaratoria de quiebra de las instituciones registradas. Sin embargo, a la liquidación forzosa se aplicarán con carácter supletorio las normas del Código Civil, del Código de Comercio y del Código Judicial en lo que no sean incompatibles con las disposiciones de este Decreto Ley.

No obstante lo anterior, tan pronto como la Superintendencia considere que se configuran los supuestos de la quiebra culposa o fraudulenta de que trata el Código de Comercio remitirá al Ministerio Público copia de la actuación pertinente para los efectos penales que correspondan.

Título XIV

Procedimiento Administrativo para la Adopción de Acuerdos

Artículo 323. Aviso de acuerdos propuestos por la Superintendencia. Cuando la Superintendencia contemple adoptar, reformar o revocar un acuerdo o recomendar al Órgano Ejecutivo la adopción, la reforma o la revocación de un decreto ejecutivo que reglamente este Decreto Ley o la Ley que crea la Superintendencia, deberá publicar un aviso convocando a un proceso de consulta pública en dos diarios de circulación nacional y la publicación en la página web de la Superintendencia con no menos de quince días de antelación a la fecha en que se propone adoptar dicho acuerdo o hacer la recomendación, y deberá además enviar el aviso dentro del plazo antes señalado a las organizaciones autorreguladas registradas en la Superintendencia. El aviso incluirá por lo menos:

1. Una declaración general de la naturaleza de la acción que se contemple adoptar, un resumen de los principales términos de dicha acción y una explicación de las razones que la motivan.
2. El fundamento legal en que se basa la acción que se contempla adoptar.



3. Una indicación de que cualquiera persona interesada podrá obtener una copia del texto de la acción propuesta en la Superintendencia al costo o a través de la página web de la Superintendencia.
4. El nombre y la dirección del funcionario de la Superintendencia a quien se deben enviar los comentarios, el plazo dentro del cual estos serán recibidos, que no debe ser menor de quince días a partir de la publicación del aviso, y la fecha, la hora y el lugar en que se celebrará una audiencia pública para la consideración de la acción propuesta, en aquellos casos en que la Superintendencia considere apropiada la celebración de tal audiencia.

En todo caso, cuando la Superintendencia contemple adoptar, reformar o revocar un acuerdo o recomendar al Ejecutivo la adopción, la reforma o la revocación de un decreto ejecutivo deberá considerar lo siguiente para determinar si la acción es necesaria o apropiada:

- a. El interés público.
- b. La protección de los inversionistas.
- c. Si la acción promueve la eficiencia, la competencia del mercado y la formación del capital.

Artículo 324. Oportunidad para hacer comentarios. Toda persona interesada podrá presentar a la Superintendencia por escrito comentarios, memorandos y propuestas sobre la acción que la Superintendencia contempla adoptar y tendrá derecho a ser oída en audiencia pública en caso de que la Superintendencia decida celebrar una.

Artículo 325. Adopción de la acción. Cumplido el plazo para la presentación de comentarios y luego de dar la debida consideración a los comentarios recibidos, la Superintendencia podrá adoptar la acción contemplada, con aquellas modificaciones que considere apropiadas, siempre que la acción que se adopte no sea significativamente distinta ni imponga más restricciones que las que contemplaba la acción sometida a consulta pública. Si esta viene a ser significativamente distinta o a imponer más restricciones, la Superintendencia deberá volver a someter la acción al proceso de consulta pública contemplado en este Título.

Artículo 326. Exención. Las disposiciones de este Título no serán aplicables a las acciones que concedan una exención o eliminen una restricción ni a las opiniones que dicte la Superintendencia sobre este Decreto Ley y sus reglamentos.



Artículo 327. Procedimiento en casos de urgencia. La Superintendencia podrá adoptar acuerdos en situaciones de urgencia que impliquen un peligro para el público inversionista, y que requieran acción inmediata, sin tener que cumplir con lo dispuesto en los artículos anteriores. En dicho caso, la Superintendencia podrá adoptar únicamente aquellos acuerdos que sean necesarios para prevenir, evitar o minimizar dicho peligro.

Después de dictar un acuerdo con arreglo a este artículo, la Superintendencia someterá el acuerdo adoptado al proceso de consulta pública de que trata este Título.

Artículo 328. Audiencia pública. Todas las audiencias que se celebren conforme a lo dispuesto en este Título serán públicas y serán presididas por el superintendente. La Superintendencia llevará actas de lo acontecido en dichas audiencias.

La Superintendencia podrá regular por acuerdo los procedimientos a seguir en una audiencia para asegurar el orden de las reuniones y la presentación de los comentarios del público.

Título XV

Inspecciones y Confidencialidad de la Información

Artículo 329. Régimen de supervisión e inspección. Quedan sujetos al régimen de supervisión, inspección y sanción que se establece en este Decreto Ley, a cargo de la Superintendencia:

1. Las bolsas de valores, bolsas, centrales de valores, casas de valores, asesores de inversión, sociedades de inversión, administradores de inversiones, proveedor de servicios administrativos del mercado de valores y entidades administradoras de fondos de pensiones y jubilaciones.
2. Los corredores de valores, analistas, ejecutivos principales, ejecutivos principales de administradores de inversiones y oficiales de cumplimiento.
3. Aquellos que por ley se determine que quedarán sujetos al régimen de supervisión de la Superintendencia.
4. Cualquiera otra persona o entidad, a los efectos de comprobar si realizan, directamente o por interpósita persona, actividades reservadas por la Ley del Mercado de Valores.

Los emisores de valores están sujetos al régimen de supervisión y sanción que se establece en este Decreto Ley a cargo de la Superintendencia.

Las entidades proveedoras de precios y las entidades calificadoras de riesgo podrán ser inspeccionadas cuando la Superintendencia lo considere necesario y sancionadas por incumplimiento de la Ley del Mercado de Valores.



Artículo 330. Diligencias y averiguaciones. La Superintendencia podrá, sin perjuicio de lo establecido en este Decreto Ley, efectuar las diligencias y averiguaciones previas que estime convenientes a fin de recabar información, cuando tenga razones fundadas para creer que se ha dado o pueda darse una violación a la Ley del Mercado de Valores.

La Superintendencia podrá recabar de las personas indicadas en el artículo anterior las informaciones y documentos que estime necesarios sobre las materias objeto de la Ley del Mercado de Valores.

Con el fin de obtener dichas informaciones o de confirmar su veracidad, la Superintendencia podrá realizar las inspecciones que considere necesarias. Las personas indicadas en el artículo anterior quedan obligadas a poner a disposición de la Superintendencia los libros, registros y documentos que esta considere necesarios, sea cual fuera su soporte, incluidos los programas informáticos y los archivos magnéticos, ópticos o de cualquiera otra clase.

La Superintendencia queda expresamente facultada para efectuar exámenes a los libros, registros y documentos, exigir la exhibición de libros o registros de contabilidad y de documentos, que justifiquen cada asiento o cuenta, comprobar las inversiones de carteras y revisar las actas de organismos de la sociedad.

La Superintendencia podrá compeler a cualquiera persona de las indicadas en el artículo anterior a que presente los documentos o la información o a rendir las declaraciones juradas que la Superintendencia estime necesarias y relevantes a dichas investigaciones.

Toda persona natural o jurídica a la que le sea requerida documentación, informes o copias de estos en el marco de una investigación por posible violación a la Ley del Mercado de Valores y que sin justificación niegue su entrega, la entorpezca o dilate será sancionada con multa de cincuenta balboas (B/.50.00) hasta quinientos balboas (B/.500.00), lo cual será considerado en la resolución que concluye el proceso. En caso de reincidencia, la persona será sujeta a la aplicación del máximo de la multa antes mencionada, sin perjuicio de los recursos que en ambos casos pueda interponer.

La Superintendencia del Mercado de Valores podrá solicitar asistencia a la Superintendencia de Bancos en la inspección en materia bursátil de las personas descritas en el artículo anterior que por tener licencia bancaria estén además sujetas a la inspección y fiscalización de la Superintendencia de Bancos. En estos casos, ambas Superintendencias podrán intercambiar información sobre dichas personas, y estas y su personal quedarán obligados a mantener reserva sobre dicha información de conformidad con las disposiciones legales que correspondan a cada regulador.

La Superintendencia podrá obligar a los emisores registrados a que hagan pública la información que estime pertinente sobre sus actividades relacionadas con el mercado de



valores o que puedan influir en este. De no hacerlo directamente los obligados, lo hará la propia Superintendencia.

Artículo 331. Acceso a información y confidencialidad. Toda información y todo documento que se presenten a la Superintendencia o que esta obtenga serán de carácter público y podrán ser examinados por el público, a menos que:

1. Se trate de secretos industriales o comerciales, como patentes, fórmulas u otros, o información del negocio o sus finanzas cuya confidencialidad esté protegida por ley y que no se requiera que se hagan públicos para cumplir con los fines de este Decreto Ley.
2. Hayan sido obtenidos por la Superintendencia en una investigación, inspección o negociación relativa a una violación de la Ley del Mercado de Valores. No obstante, la Superintendencia podrá presentar dicha información y dichos documentos ante tribunales de justicia en un proceso colectivo de clase, al Ministerio Público en caso de que tenga razones fundadas para creer que se ha producido una violación de la Ley Penal o para dar cumplimiento a lo dispuesto en el artículo que regula la supervisión consolidada en la Ley del Mercado de Valores.
3. A solicitud de parte interesada, la Superintendencia haya acordado mantenerlos en reserva, porque existen razones justificadas para ello y porque la divulgación de dicha información o dicho documento no es esencial para proteger los intereses del público inversionista.
4. Se trate de información o documentos que la Superintendencia mediante acuerdo dictamine que deben mantenerse bajo reserva.

La Superintendencia tomará las medidas necesarias para preservar la confidencialidad de toda información y todo documento que deben ser mantenidos en reserva de conformidad con este artículo.

La Superintendencia deberá revelar información que le sea requerida por una autoridad competente de la República de Panamá de conformidad con la ley.

Artículo 332. Uso exclusivo de denominaciones. El uso de las siguientes denominaciones descriptivas como parte de la razón social, denominación comercial u objeto social de personas jurídicas a ser organizadas o existentes bajo las leyes de la República de Panamá, en su forma singular y plural, en masculino o femenino, requiere de la autorización previa de la Superintendencia, así como las reformas al pacto social que modifiquen la razón social o comercial, objetos de una entidad con licencia expedida por la Superintendencia. Únicamente los emisores registrados o personas registradas y las entidades que obtengan la



respectiva licencia o registro ante la Superintendencia podrán utilizar dichas denominaciones expresamente.

La limitación es extensiva al uso de las siguientes denominaciones descriptivas en cualquier idioma, las cuales por conveniencia se incluyen en la siguiente tabla con su versión en el idioma inglés:

En español	En inglés
Sociedad de Inversión	Mutual Fund
Fondo de Pensiones	Pension Fund
Casa de Valores	Brokerage House, Broker Dealer House, Securities Brokerage Firm
Asesor de Inversiones	Investment Advisor
Administrador de Inversiones	Investment Fund Manager
Proveedor de Servicios Administrativos del Mercado de Valores	Fund Administrator
Entidad Calificadora de Riesgo	Credit Rating Agency
Entidad Proveedora de Precios	Price Appraiser, Liquidity Provider
Bolsa de Valores	Stock Exchange
Central de Valores	Clearing Corporation, Clearinghouse
Emisor Registrado	Registered Issuer
Forex	Forex, FX Trading

La Superintendencia es la única entidad facultada para autorizar el uso de las denominaciones descriptivas de uso restringido de acuerdo con este artículo.

Se prohíbe a los notarios el otorgamiento o protocolización de escrituras que contravengan lo dispuesto en este artículo. Igual prohibición se hace al Registro Público de Panamá en cuanto a sus inscripciones, estando el director general del Registro Público obligado a informar a la Superintendencia de la existencia de cualquiera inscripción que contravenga las disposiciones del presente artículo.

De darse tal contravención, la Superintendencia deberá ordenar la anotación de una marginal en los registros de la persona jurídica en situación de violación por un plazo de sesenta días calendario, luego del cual la entidad afectada quedará disuelta de pleno derecho de tratarse de una entidad panameña, o inhabilitada para efectuar negocios en Panamá de tratarse de una sociedad extranjera.

Queda expresamente establecido que este Decreto Ley no restringe el uso de denominaciones no señaladas en el cuadro anterior. Tampoco el uso individual de las



siguientes palabras, en cualquier idioma, como parte de la razón social o denominación comercial de personas jurídicas panameñas estará sujeto a la limitación en el uso contenido en este artículo:

En español	En inglés
Inversión	Investment
Finanzas	Finance
Financiero	Financial
Financiera	Finance Company, Finance Corporation
Asesor	Advisor, Consultant
Asesoría	Advice, Consulting
Administrador	Administrator, Manager
Fondo	Fund
Casa	House
Valores	Securities
Pensiones	Pensions
Pensión	Pension, Retirement
Calificadora	Rating
Bolsa	Exchange
Central	Central

Artículo 333. Uso indebido de información. Ni el superintendente ni ningún funcionario o consultor externo de la Superintendencia, o director, dignatario o empleado de una organización autorregulada podrá usar para beneficio propio la información presentada a la Superintendencia o a la organización autorregulada, ni la que haya sido obtenida por estas, según fuese el caso, si dicha información no es de carácter público. Tampoco podrán dichas personas negociar valores registrados haciendo uso de información presentada a la Superintendencia o a la organización autorregulada, u obtenida por estas, según fuese el caso, aun cuando dicha información sea de carácter público, si no ha transcurrido tiempo suficiente para que esta sea asimilada por el mercado de valores.



Título XVI

Aspectos Fiscales

Artículo 334. Impuesto sobre la renta con respecto a ganancias de capital. Para los efectos del impuesto sobre la renta, del impuesto sobre dividendos y del impuesto complementario, no se considerarán gravables las ganancias ni deducibles las pérdidas que dimanen de la enajenación de valores emitidos o garantizados por el Estado.

Igual tratamiento tendrán las ganancias y las pérdidas provenientes de la enajenación de valores registrados en la Superintendencia, siempre que dicha enajenación se dé:

1. A través de una bolsa de valores u otro mercado organizado; o
2. Como resultado de una fusión, una consolidación o una reorganización corporativa, siempre que en reemplazo de sus acciones, el accionista reciba únicamente otras acciones en la entidad subsistente o en una afiliada de esta. No obstante, la entidad subsistente podrá pagar a sus accionistas hasta uno por ciento del valor de las acciones recibidas por dichos accionistas en dinero y otros bienes con la finalidad de evitar fraccionamiento de acciones.

En el caso de que una persona disponga de valores que hubiese recibido como resultado de las enajenaciones descritas en el numeral 2, se tomará el promedio ponderado del precio pagado por dicha persona para adquirir los valores dados en canje, como el costo de dichos valores, para los efectos de calcular el impuesto sobre la renta, de causarse este.

Artículo 335. Impuesto sobre la renta con respecto a intereses. Los intereses que se paguen o acrediten sobre valores registrados en la Superintendencia causarán impuesto sobre la renta a base de una tasa única del cinco por ciento, que deberá ser retenido por la persona que pague o acredite tales intereses. Estas rentas no se considerarán parte de las rentas brutas de los contribuyentes, quienes no quedan obligados a incluirlas en su declaración de rentas.

Las sumas retenidas deberán ingresar al Tesoro Nacional dentro de los treinta días siguientes a la fecha de pago o acreditamiento, junto con una declaración jurada en formularios que suministrará el Ministerio Economía y Finanzas. El incumplimiento de estas obligaciones se sancionará conforme lo ordena el Código Fiscal.

No obstante lo establecido en los párrafos anteriores y salvo lo preceptuado en el artículo 733 del Código Fiscal, estarán exentos del impuesto sobre la renta los intereses u otros beneficios que se paguen o acrediten sobre valores registrados en la Superintendencia y que, además, sean colocados a través de una bolsa de valores o de otro mercado organizado.



La compra de valores registrados en la Superintendencia por suscriptores no concluye el proceso de colocación de dichos valores y, por lo tanto, la exención fiscal contemplada en el párrafo anterior no se verá afectada por dicha compra, y las personas que posteriormente les compren dichos valores a dichos suscriptores a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado gozarán de los mencionados beneficios fiscales.

Artículo 336. Exoneración del impuesto de timbre. A partir del primero de enero del año dos mil, no causarán impuesto de timbre los valores registrados en la Superintendencia, así como tampoco ningún contrato, convenio ni otros documentos relacionados en cualquiera forma con dichos valores o su emisión, su suscripción, su venta, su pago, su traspaso, su canje o su redención.

Título XVII

Disposiciones Adicionales

Artículo 337. Modificación del artículo 2 de la Ley 10 de 1993. El artículo 2 de la Ley 10 de 1993 queda así:

Artículo 2. Las cuotas o contribuciones hechas a planes o fondos para pagar jubilaciones, pensiones y otros beneficios similares a los empleados del contribuyente o en beneficio propio del contribuyente, cuando este sea persona natural, serán deducibles para los efectos de la determinación de la renta gravable. Estos planes serán voluntarios y complementarios, si fuera el caso, de los beneficios que concede el Sistema del Seguro Social.

Artículo 338. Modificación del artículo 4 de la Ley 10 de 1993. El artículo 4 de la Ley 10 de 1993 queda así:

Artículo 4. Los planes deberán ser emitidos y administrados por bancos de licencia general, incluyendo al Banco Nacional de Panamá, por compañías de seguros autorizadas para operar en el país, por fideicomisos constituidos de conformidad con las leyes de la República de Panamá que sean administrados por empresas con licencia fiduciaria expedida por la Superintendencia de Bancos o por administradores de inversión registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores. En caso de que los planes sean emitidos y administrados por los bancos, por las compañías de seguros o por los fideicomisos antes indicados, dichas personas deberán tener licencia de administrador de inversiones expedida por la Superintendencia del Mercado de Valores. Los planes a que se refiere esta Ley serán regulados y fiscalizados por la Superintendencia del Mercado de Valores.



Artículo 339. Modificación del artículo 5 de la Ley 10 de 1993. El artículo 5 de la Ley 10 de 1993 queda así:

Artículo 5. Los planes a que se refiere esta Ley pueden ser individuales o colectivos, contributivos o no contributivos y de contribución definida. Estos planes requieren un mínimo de diez (10) años de cotización para hacer retiros voluntarios de los fondos del plan, salvo que se trate de beneficiarios que ingresen a un plan después de haber cumplido cincuenta y cinco (55) años de edad, o que lleguen a dicha edad habiendo previamente ingresado a dicho plan, en cuyo caso el periodo podrá ser reducido hasta un mínimo de cinco (5) años. No obstante lo anterior, se podrán hacer retiros del plan por causa de muerte, incapacidad, urgencias médicas, catástrofes personales, grave situación financiera u otras circunstancias similares, según se establezca en el plan. Estos retiros no estarán sujetos a penalización.

Artículo 340. Modificación del artículo 8 de la Ley 10 de 1993. El artículo 8 de la Ley 10 de 1993 queda así:

Artículo 8. Las entidades administradoras de fondos de pensiones y jubilaciones deberán tener por lo menos un fondo básico que observe los siguientes parámetros de inversión:

1. Instrumentos de crédito emitidos o totalmente garantizados por el Estado panameño bajo las leyes de la República de Panamá y que se negocien habitualmente en las bolsas de valores autorizadas en la República de Panamá, hasta por un monto no mayor del ochenta por ciento (80%) del valor de los recursos de los fondos de pensiones a su cargo.
2. Instrumentos de crédito emitidos por bancos que cuenten con una licencia general emitida por la Superintendencia de Bancos hasta por un monto no mayor del sesenta por ciento (60%) del valor de los recursos de los fondos de pensiones a su cargo.
3. Instrumentos de crédito emitidos por personas jurídicas, salvo los emitidos por bancos, autorizados por la Superintendencia del Mercado de Valores y que se negocien habitualmente en las bolsas de valores autorizadas en la República de Panamá hasta por un monto no mayor del cincuenta por ciento (50%) del valor de los recursos de los fondos de pensiones a su cargo.
4. Instrumentos de capital, incluyendo acciones de fondos de inversión (fondos mutuos) autorizados por la Superintendencia del Mercado de Valores y que se negocien habitualmente en las bolsas de valores autorizadas en la República de Panamá hasta por un monto no mayor del cuarenta por ciento (40%) del valor de los recursos de los fondos de pensiones a su cargo.



5. Instrumentos de crédito emitidos o totalmente garantizados por Estados extranjeros que cuenten con una calificación de riesgo igual o mayor a la de la República de Panamá hasta por un monto no mayor del quince por ciento (15%) del valor de los recursos de los fondos de pensiones a su cargo.
6. Instrumentos de crédito emitidos o totalmente garantizados por instituciones financieras multilaterales de crédito con una calificación de riesgo igual o mayor a la de la República de Panamá y de los cuales esta sea miembro hasta por un monto no mayor del quince por ciento (15%) del valor de los recursos de los fondos de pensiones a su cargo.
7. Instrumentos de crédito o de capital emitidos por personas jurídicas extranjeras autorizadas en oferta pública por entes reguladores extranjeros reconocidos por la Superintendencia del Mercado de Valores y que se negocien habitualmente en las bolsas de valores, o depósitos bancarios en bancos de jurisdicciones reconocidas por la Superintendencia del Mercado de Valores, hasta por un monto no mayor del quince por ciento (15%) del valor de los recursos de los fondos de pensiones a su cargo.

La Superintendencia del Mercado de Valores tendrá la facultad de incluir otros instrumentos de inversión mediante acuerdo, los cuales no deberán sobrepasar el diez por ciento (10%) del valor de los recursos de los fondos de pensiones a su cargo.

Se podrán invertir solamente en los numerales 2, 3 y 4 los instrumentos y emisores que cuenten con una calificación de riesgo no inferior a BBB-, Baa3 o su equivalente, realizada por una entidad calificadora de riesgo autorizada por la Superintendencia del Mercado de Valores. Igualmente, solo podrán invertir en los numerales 5, 6 y 7 en los instrumentos y emisores que cuenten con una calificación de riesgo no inferior a BBB-, Baa3 o su equivalente, realizada por una entidad calificadora de riesgo de reconocido prestigio internacional.

Parágrafo. Las entidades administradoras de fondos de pensiones y jubilaciones tendrán un plazo de seis (6) meses, contado a partir de la entrada en vigencia de la Ley que reforma este artículo, para adecuar las inversiones de los fondos bajo su administración. En caso de ser necesario, la Superintendencia del Mercado de Valores tendrá la facultad de prolongar dicho plazo, de manera general o para inversiones en particular.

Con respecto a los instrumentos de crédito que, de conformidad con los numerales 1, 2, 3 y 5, deberán adecuarse a los requerimientos de esta Ley, a partir de su fecha de vencimiento, siempre que hayan sido adquiridos antes de la entrada en vigencia de la presente Ley.



Artículo 341. Modificación del artículo 11 de la Ley 10 de 1993. El artículo 11 de la Ley 10 de 1993 queda así:

Artículo 11. La administración de los planes a que se refiere esta Ley y los fondos en ellos depositados podrán ser transferidos por el beneficiario a cualquiera otra institución, siempre que se notifique con un plazo no menor de treinta (30) días ni mayor de sesenta (60) días calendario, según se establezca en el contrato. Los contratos no podrán establecer penalidad por la transferencia de los fondos o de la cuenta a otra institución.

Artículo 342. Adición al artículo 1613 del Código Judicial. Se adiciona el numeral 17 al artículo 1613 del Código Judicial, así:

Artículo 1613. ...

...

17. Las certificaciones que expida el emisor o su representante en relación con los derechos que una persona tenga sobre valores representados por medio de anotaciones en cuenta, y las que expida un intermediario en relación con los derechos bursátiles que hubiese reconocido sobre activos financieros en cuentas de custodia.

...

Título XVIII Disposiciones Transitorias y Finales

Capítulo I Disposiciones Transitorias

Artículo 343. Periodo de transición. La Comisión Nacional de Valores y sus comisionados ejercerán las funciones de la Superintendencia hasta que la Junta Directiva y el superintendente hayan tomado posesión de sus cargos. Una vez que estos hayan sido designados y tomado posesión, los comisionados en funciones pasarán a ocupar el cargo de asesores de la Superintendencia, con el mismo salario que mantenían en el cargo de comisionados, por el periodo de dos meses, con el objeto de coadyuvar al proceso de transición de la Comisión Nacional de Valores a la Superintendencia del Mercado de Valores, teniendo entre sus atribuciones el poder participar con derecho a voz en las reuniones de la Junta Directiva. El superintendente, mediante resolución, podrá asignarles otras funciones.



Artículo 344. Referencias a la Comisión Nacional de Valores. Toda referencia a la Comisión Nacional de Valores o a la Comisión en leyes, decretos y demás disposiciones normativas, así como en contratos, convenios, acuerdos o circulares anteriores a esta Ley, se entenderá hecha respecto de la Superintendencia, y los derechos, facultades, obligaciones y funciones de aquella así establecidos se tendrán como derechos, facultades, obligaciones y funciones de esta, salvo disposición expresa en contrario de esta Ley.

De igual forma, toda referencia a los comisionados de la Comisión Nacional de Valores en leyes, decretos y demás disposiciones normativas, así como en contratos, convenios, acuerdos o circulares anteriores a esta Ley, se entenderá hecha respecto del superintendente, y las facultades, obligaciones y funciones de aquellos se tendrán como derechos, facultades, obligaciones y funciones de este o de la Junta Directiva si esta Ley así lo establece.

Artículo 345. Validez de los acuerdos, opiniones, resoluciones y actos administrativos emitidos por la Comisión Nacional de Valores. Se reconoce la validez de los acuerdos y opiniones dictados por la Comisión Nacional de Valores a la fecha de entrada en vigencia de esta Ley del Mercado de Valores, en lo que no contradigan su letra y espíritu. Igual efecto se reconocerá respecto de las resoluciones, contratos y actos administrativos generales y particulares firmados por los comisionados de la Comisión Nacional de Valores.

Las personas que, a la fecha de la entrada en vigencia de esta Ley, hubieran iniciado trámites de registro o solicitudes de licencia ante la Comisión Nacional de Valores concluirán dichos trámites o solicitudes sobre la base de las leyes y los reglamentos vigentes antes de la promulgación de la presente Ley.

Capítulo II

Disposiciones Finales

Artículo 346. Títulos del Estado. El Estado y las entidades autónomas, semiautónomas y de capital mixto podrán emitir y colocar valores a descuento de su valor nominal.

Los títulos emitidos por el Estado y las entidades autónomas, semiautónomas y de capital mixto podrán ser reposeídos de conformidad con el procedimiento establecido en el Código Judicial. Sin embargo, el Estado y las entidades autónomas y semiautónomas no tendrán obligación de reponer títulos que hayan sido emitidos al portador.

El Estado y las entidades autónomas, semiautónomas y de capital mixto podrán emitir valores representados por títulos o desmaterializados, y dichos valores podrán ser depositados en centrales de valores.



Los contratos de empréstitos y de emisiones de valores internacionales que celebre el Estado y sus entidades autónomas, semiautónomas y de capital mixto podrán estar sujetos a leyes extranjeras y a cortes extranjeras, aun cuando dichos contratos sean firmados, otorgados y refrendados dentro del territorio nacional.

Artículo 347. Fiscalización de ciertos administradores de inversión. La Superintendencia establecerá mediante acuerdo, ya sea independientemente o en cooperación con el Consejo de Administración, las normas y los procedimientos para fiscalizar las actividades de los administradores de inversión que manejen fondos del Sistema de Ahorro y Capitalización de Pensiones de los Servidores Públicos creado por la Ley 8 de 1997.

Artículo 348. Exclusión y aplicación de disposiciones de la Ley 45 de 2007. Las disposiciones contenidas en el Título II de la Ley 45 de 2007 no serán aplicables a los contratos ni a las transacciones que tengan que ver con valores registrados ni a las personas registradas en la Superintendencia en relación con sus operaciones bursátiles. Las disposiciones del Título I de la Ley 45 de 2007 les serán aplicables a las personas sujetas a la fiscalización de la Autoridad de Protección al Consumidor y Defensa de la Competencia.

Artículo 349. Idioma. Todo documento que se presente a la Superintendencia y no esté escrito en idioma español deberá estar acompañado de su correspondiente traducción al español hecha por un intérprete público autorizado. No obstante, los prospectos, los estados financieros, los materiales publicitarios, los contratos bursátiles y los demás contratos, convenios, comunicaciones, informes, estados de cuenta u otros documentos relacionados en cualquiera forma con valores registrados o con personas registradas o bajo la fiscalización de la Superintendencia podrán ser enviados a inversionistas o ser otorgados o constar en cualquier idioma.

Artículo 350. Reglamentación. El Órgano Ejecutivo, a través del Ministerio de Economía y Finanzas, podrá reglamentar las disposiciones del presente Decreto Ley.

Artículo 351. Artículo indicativo. El Decreto Ley 1 de 1999 deroga los Títulos I, II, III, IV y las Disposiciones Generales del Decreto de Gabinete 247 de 1970, el Capítulo I del Título VI del Libro I del Código de Comercio, los artículos 22, 23, 25, 26 y 30 del Decreto Ley 5 de 1997, el Decreto de Gabinete 27 de 1996, la Ley 4 de 1935, los artículos 1, 9, 12, 13 y 14 de la Ley 10 de 1993 y el ordinal 3 y los últimos dos párrafos del artículo 1662 del Código Civil; adiciona un numeral al artículo 1613 del Código Judicial; modifica el



Decreto 45 de 1977 y los artículos 2, 4, 5, 8 y 11 de la Ley 10 de 1993, y deroga toda disposición que le sea contraria.

Artículo 352. Entrada en vigencia del Decreto Ley original. El Decreto Ley 1 de 1999 entrará en vigencia en cuatro meses a partir de su promulgación, salvo el Título II el cual entrará en vigencia treinta días a partir de la promulgación de este Decreto Ley.

No obstante, el Órgano Ejecutivo podrá aplazar la entrada en vigencia de una o más disposiciones de este Decreto Ley hasta doce meses después de su promulgación, de estimarlo necesario para su debida reglamentación.

Las personas que, en la fecha de promulgación del presente Decreto Ley, estuviesen ejerciendo el negocio de casa de valores, de asesor de inversiones, de administrador de inversiones, de custodio, de bolsa de valores o de central de valores, de miembros de una organización autorregulada, o desempeñando los cargos de corredor de valores, analista o ejecutivo principal podrán continuar ejerciendo dicho negocio o desempeñando dicho cargo hasta seis meses después de la fecha de entrada en vigencia de las disposiciones de este Decreto Ley y de sus reglamentos que se refieren al otorgamiento de las licencias requeridas para el ejercicio de dichos negocios, dentro de cuyo plazo dichas personas deberán obtener las nuevas licencias correspondientes.

La Comisión reconocerá los registros de los valores que, a la fecha de entrada en vigencia de este Decreto Ley, estén registrados en la Superintendencia, pero en lo sucesivo dichos valores quedarán sujetos a los preceptos de este Decreto Ley.

Las personas que, en la fecha de la promulgación del presente Decreto Ley, hubiesen iniciado trámites de registro o solicitudes de licencia ante la Comisión concluirán dichos trámites o solicitudes sobre la base de las leyes y los reglamentos vigentes antes de la promulgación del presente Decreto Ley.

COMUNÍQUESE Y CÚMPLASE.

Texto Único ordenado por el artículo 121 de la Ley 67 de 1 de septiembre de 2011 que comprende el Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999 y el Título II de la Ley 67 de 1 de septiembre 2011.

El Presidente,

Héctor E. Apalicio Díaz

El Secretario General,

Wigberto E. Quintero G.