

Año CXIII

Panamá, R. de Panamá jueves 12 de diciembre de 2019

N° 28919

CONTENIDO

MINISTERIO DE LA PRESIDENCIA

Decreto Ejecutivo N° 1088
(De martes 10 de diciembre de 2019)

QUE ADICIONA NUMERALES AL ARTÍCULO 1 DEL DECRETO EJECUTIVO NO. 1055 DE 22 DE NOVIEMBRE DE 2019, POR EL CUAL EL ÓRGANO EJECUTIVO CONVOCA A LA ASAMBLEA NACIONAL A SESIONES EXTRAORDINARIAS

MINISTERIO DE SEGURIDAD PÚBLICA

Decreto Ejecutivo N° 1316
(De martes 10 de diciembre de 2019)

QUE DICTA DISPOSICIONES PARA PRORROGAR LA VIGENCIA DE PASAPORTES DE NACIONALES DE LA REPÚBLICA BOLIVARIANA DE VENEZUELA QUE SE ENCUENTRAN EN EL TERRITORIO NACIONAL

SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

Resolución N° SMV 462-19
(De viernes 25 de octubre de 2019)

POR LA CUAL SE IMPONE SANCIÓN DE AMONESTACIÓN PÚBLICA CON PUBLICACIÓN EN GACETA OFICIAL A LA SEÑORA AIDA SOFIA DEVESA LATORRE, MUJER, VENEZOLANA, MAYOR DE EDAD, POR INFRACTORA DEL ARTÍCULO 269, NUMERAL 1, LITERAL E CONCORDANTE CON EL ARTÍCULO 251 DEL TEXTO ÚNICO DEL DECRETO LEY NO. 1 DE 1999, AL PRESENTAR INFORMACIÓN FINANCIERA FALSA O ENGAÑOSA EN ASPECTOS DE IMPORTANCIA, TENIENDO MOTIVOS RAZONABLES PARA CONOCERLO PREVIAMENTE.

Resolución N° SMV-470-19
(De martes 29 de octubre de 2019)

POR LA CUAL SE REGISTRA VALORES DE WORLDLAND INVESTMENT, S.A., PARA SU OFERTA PÚBLICA.

Opinión N° 5-2019
(De lunes 18 de noviembre de 2019)

SOBRE SU POSICIÓN ADMINISTRATIVA EN EL SENTIDO DE SI: A. ¿PUEDE EL LIQUIDADOR DE UNA CASA DE VALORES REGULADA POR LA SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES DE PANAMÁ, DENTRO DE UN PROCESO DE LIQUIDACIÓN FORZOSA ADMINISTRATIVA, DISPONER DE LOS BIENES DE LOS CLIENTES DE DICHA CASA DE VALORES PARA EL PAGO DE OBLIGACIONES REGISTRADAS CON UN TERCERO A NOMBRE DE LA CASA DE VALORES EN LIQUIDACIÓN FORZOSA ADMINISTRATIVA? B. ¿EN EL CASO DE FALTANTE DE ACTIVOS FINANCIEROS EN CUENTAS DE CLIENTES DE UNA CASA DE VALORES EN LIQUIDACIÓN FORZOSA ADMINISTRATIVA DEBE EL LIQUIDADOR DEVOLVER A LOS CLIENTES DE LA CASA DE VALORES LOS ACTIVOS FINANCIEROS REMANENTES EN FORMA PROPORCIONAL DE MANERA QUE TODOS LOS CLIENTES SIN DISTINCIÓN, COMPARTAN EL FALTANTE?

AVISOS / EDICTOS

REPÚBLICA DE PANAMÁ
MINISTERIO DE LA PRESIDENCIA



DECRETO EJECUTIVO N.º 1088
De 10 de Diciembre de 2019

Que adiciona numerales al artículo 1 del Decreto Ejecutivo No.1055 de 22 de noviembre de 2019, Por el cual el Órgano Ejecutivo convoca a la Asamblea Nacional a Sesiones Extraordinarias

EL PRESIDENTE DE LA REPÚBLICA
en uso de sus facultades constitucionales y legales,

CONSIDERANDO:

Que mediante Decreto Ejecutivo No.1055 de 22 de noviembre de 2019, el Órgano Ejecutivo convocó a la Asamblea Nacional a Sesiones Extraordinarias, del 25 de noviembre al 19 de diciembre de 2019 para considerar quince (15) puntos descritos en el artículo 1 del Decreto Ejecutivo en comento;

Que se hace necesario incluir otros asuntos para que sean considerados por la Asamblea Nacional;

Que en virtud de lo anterior,

DECRETA:

Artículo 1. Se adicionan los numerales 16 y 17, al artículo 1 del Decreto Ejecutivo No.1055 de 22 de noviembre de 2019:

1...

16. Aprobar el nombramiento de un (1) miembro de la Junta Directiva de la Autoridad Marítima de Panamá.

17. Aprobar el Proyecto de Ley N° 047-19, que crea el proyecto Aprender Haciendo, que incentiva la oferta de primer empleo a jóvenes en el sector privado

Artículo 2. Este Decreto Ejecutivo empezará a regir a partir de su promulgación.

FUNDAMENTO DE DERECHO: Artículo 149, numeral 4 del artículo 161 de la Constitución Política de la República de Panamá.

COMUNÍQUESE Y CÚMPLASE.

Dado en la ciudad de Panamá, a los diez (10) días del mes de diciembre de dos mil diecinueve (2019).

LAURENTINO CORTIZO COHEN
Presidente de la República

JOSÉ GABRIEL CARRIZO JAÉN
Ministro de la Presidencia

REPÚBLICA DE PANAMÁ
MINISTERIO DE SEGURIDAD PÚBLICA

DECRETO EJECUTIVO No. 1316
De 10 de Diciembre de 2019



Que dicta disposiciones para prorrogar la vigencia de pasaportes de nacionales de la República Bolivariana de Venezuela que se encuentran en el territorio nacional

EL PRESIDENTE DE LA REPÚBLICA,
en uso de sus facultades constitucionales y legales,

CONSIDERANDO:

Que el Decreto Ley No.3 de 22 de febrero de 2008, reglamentado por el Decreto Ejecutivo No.320 de 8 de agosto de 2008, modificado por el Decreto Ejecutivo No.26 de 2 de marzo de 2009, crea el Servicio Nacional de Migración, la Carrera Migratoria y dicta otras disposiciones;

Que de conformidad con el numeral 2 del artículo 6 del Decreto Ley No.3 de 2008, es función del Servicio Nacional de Migración organizar, dirigir, registrar, fiscalizar y prestar el servicio migratorio a los extranjeros y velar por el control efectivo de su estadía en el país, dentro de los límites que establece dicho decreto ley;

Que con la creación del Ministerio de Seguridad Pública le corresponde a esta entidad la misión de determinar las políticas de seguridad del país, planificar, coordinar, controlar y apoyar el esfuerzo de los estamentos de seguridad e inteligencia que integran el ministerio, siendo el Servicio Nacional de Migración parte de su nivel operativo;

Que los numerales 1 y 3 del artículo 9 del citado Decreto Ley No.3 de 2008, disponen que, son funciones del Ministerio de Gobierno y Justicia, actualmente Ministerio de Seguridad Pública, recomendar y desarrollar las medidas especiales que debe tomar el Estado panameño para controlar, fiscalizar y prevenir la migración irregular;

Que entre las funciones del Ministerio de Seguridad Pública en materia de política migratoria, se encuentran las de recomendar y supervisar la realización de censos y actualización de datos, con el propósito de determinar la cantidad y categoría migratoria de los inmigrantes que permanecen en el territorio nacional, tal y como queda establecido en el numeral 5 del artículo 9 del referido decreto ley;

Que el Estado panameño reconoce que en el territorio nacional existe una gran cantidad de ciudadanos de la República Bolivariana de Venezuela;

Que la Asamblea Nacional de la República Bolivariana de Venezuela, mediante Acuerdo de 29 de agosto de 2018, aprobó extender por un término de cinco años la vigencia de pasaportes de los nacionales venezolanos que se encuentren vencidos o estén próximos a vencer, dentro o fuera de ese país;

Que mediante el Decreto Ejecutivo No.123 del 26 de marzo de 2019, modificado por Decreto Ejecutivo No.134 del 23 de abril de 2019, el Gobierno Nacional autorizó el uso de aquellos pasaportes venezolanos, durante un término de seis meses, que venció el 26 de septiembre de este;

Que a la fecha, ya están vencidos o están próximos a vencerse, una gran cantidad de pasaportes de nacionales de la República Bolivariana de Venezuela que se encuentran en el territorio panameño, los cuales se encuentran o quedarían en estatus irregular, debido a que no pueden regularizar su condición migratoria;

Que debido a la imposibilidad de que estos pasaportes puedan ser renovados, el Gobierno Nacional considera necesario la aceptación de dichos documentos de la República Bolivariana de Venezuela para la realización de los trámites migratorios correspondientes,

DECRETA:

Artículo 1. Aceptar el uso de los pasaportes de ciudadanos venezolanos que se encuentran vencidos, como documento de identidad válido y vigente para realizar cualquier tipo de trámite migratorio y laboral, así como cualesquiera otros trámites necesarios ante las entidades gubernamentales de la República de Panamá.

Artículo 2. Las autoridades gubernamentales de la República de Panamá reconocerán como vigentes durante dos años, los pasaportes venezolanos cuya fecha original de expiración no sea mayor de tres años a partir de la fecha de la entrada en vigencia de este decreto ejecutivo.

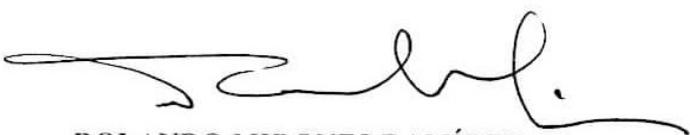
Artículo 3. Este Decreto Ejecutivo empezará a regir a partir del día siguiente a su promulgación en la Gaceta Oficial y tendrá vigencia de dos años.

COMUNÍQUESE Y CÚMPLASE.

Dado en la ciudad de Panamá a los *Diez* (10) días del mes de *Diciembre* del año dos mil diecinueve (2019).


LAURENTINO CORTIZO COHEN
Presidente de la República




ROLANDO MIRONES RAMÍREZ
Ministro de Seguridad Pública





REPÚBLICA DE PANAMÁ
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

RESOLUCIÓN SMV N°. 462-19

De 25 de Octubre de 2019

La Superintendente
de la Superintendencia de Mercado de Valores
en uso de sus facultades legales y

CONSIDERANDO:

I. ANTECEDENTES

Que mediante Resolución No. CNV-88-10 de 15 de marzo de 2010, la Comisión Nacional de Valores (actual Superintendencia del Mercado de Valores y en adelante SMV) otorgó licencia de Casa de Valores a la sociedad **CAPITAL CITY SECURITIES, INC.**, (antes identificada como Intervalores Broker Dealer, Inc., en adelante **Capital City**) sociedad inscrita en el Registro Público de Panamá en la Ficha 632947, Documento 1425786 de la Sección Mercantil desde el 15 de septiembre de 2008.

Que **Capital City**, conforme lo exige el Acuerdo 4-2011 de 27 de junio de 2011, presentó a través del Sistema Electrónico de Remisión de Información (SERI), la información que permitiera determinar su riesgo de crédito a fin de determinar la posibilidad de pérdidas que disminuyan los Fondos de Capital de una Casa de Valores, como consecuencia del incumplimiento de obligaciones financieras, figurando entre la documentación exigida y presentada, el **Formulario DS-07** denominado "**Activos Ponderados por Riesgo Crediticio**", correspondiente a los meses de septiembre, octubre y noviembre de 2017. La Dirección de Supervisión, al evaluar dicho formulario, advirtió que, en cada mes antes señalado, la casa de valores había incurrido en una alta exposición de riesgo en la **Categoría Cuatro (IV)**, con una "**contraparte**", sin mayor identificación. Los activos clasificados dentro de esta categoría, tal y como lo señala el Acuerdo antes mencionado, se ponderarán al cien por ciento (100%).

Que como consecuencia de lo anterior, los días 17 y 18 de enero de 2018, la Dirección de Supervisión, solicitó a la Casa de Valores, mediante correos electrónicos, explicaciones en cuanto a la concentración antes detallada, siendo atendidas dichas comunicaciones por parte de la Oficial de Cumplimiento, señora **MARÍA GABRIELA BADILLO**, incluyendo en copia de estas comunicaciones electrónicas a la Ejecutiva Principal, señora **AIDA DEVESA**. Señaló la oficial de cumplimiento que respecto a la identificación de "**contraparte**" realizada por la casa de valores para el apartado de la Categoría IV del Formulario DS-07, correspondía a una institución financiera que les custodia posición y papeles de los clientes, que no era un ente emisor, y manifestaron de forma expresa lo siguiente:

"Lo que refleja el DS-07 es la liquidez producto de la venta de la cartera (bonos y acciones) de los clientes, esta posición es a corto plazo, en espera de que los clientes hagan nuevas inversiones. No existe financiamiento es dinero de los clientes".

Que a consecuencia de lo antes afirmado y al existir indicios suficientes para tal fin, mediante Resolución SMV-313-18 de 11 de julio de 2018, se ordenó el inicio de un procedimiento administrativo sancionador respecto a la casa de valores **Capital City**, y a la señora **AIDA DEVESA**, así como también a terceras personas, naturales o jurídicas que puedan resultar involucradas en los hechos.

I. IDENTIFICACIÓN DE LAS PARTES VINCULADAS Y APODERADO LEGAL

A. PARTES VINCULADAS

1. **CAPITAL CITY**. empresa inscrita mediante Escritura Pública No. 13, 683 de 15 de septiembre de 2008 de la Notaria Novena del Circuito de Panamá, inscrita en el Folio

1



1947 y Documento REDI 1425786 de la Sección Mercantil del Registro Público de Panamá. En la actualidad la casa de valores presentó solicitud de cancelación de licencia por haberse surtido procedimiento de liquidación voluntaria aprobado mediante Resolución No.SMV-364-19 de 11 de septiembre de 2019. Lo anterior fue comunicado mediante memorial visible a foja 646 del expediente.

De acuerdo a las constancias del Registro Público, los dignatarios/directivos de la sociedad Capital City, son los siguientes:

Director / Presidente	AIDA DEVESA
Director / Secretario	MILAGROS C. TABBOULI
Director / Tesorero	GARLINA REQUENA FRANCO
Apoderado	AIDA SOFIA DEVESA LATORRE
REPRESENTANTE	EL PRESIDENTE
Agente Residente	PATTON, MORENO & ASVAT

2. **AIDA SOFIA DEVESA LATORRE** : mujer, venezolana, mayor de edad, con cédula de identidad personal número E-8-121-723 y Licencia de Ejecutivo Principal No. 464 otorgada mediante Resolución SMV-669-14 de 30 de septiembre de 2014.

B. APODERADO LEGAL

A la fecha consta en el expediente Poder especial otorgado a la licenciada Ana Isabel Díaz Vallejo con cédula de identidad personal 8-304-697 y a la licenciada Agnes Valderrama Chiari con cédula de identidad personal 8-304-697 para la representación de Capital City y la señora Aida Devesa Latorre. (f.4-10)

II. ETAPAS EVACUADAS Y MATERIAL PROBATORIO INCORPORADO

En el procedimiento, fueron evacuadas las etapas contempladas en el artículo 262 del Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999, se llevaron a cabo las diligencias, y fueron receptadas las piezas probatorias, que a continuación se detallan.

A. INVESTIGACIÓN, DESARROLLO E INSTRUCCIÓN

- *Documentales*
- 1. Mediante **Providencia de 30 de julio de 2018**, se dispuso reproducir e incorporar al expediente de investigación, aquellas piezas de mayor relevancia que conforman la carpeta de Averiguaciones Previas identificada como SMV-1077-CSV-DSM-34, que adelantó la Dirección de Supervisión.
- 2. A través de Resolución de 13 de noviembre de 2018 se dispuso Diligencia de Inspección por parte de la Dirección de Investigaciones Administrativas y Régimen Sancionador (DIARS) en la se recabó documentación en las fechas:
 - 2.1. 15 de noviembre de 2018 (fs. 318-485)
 - 2.2. 19 de febrero de 2019 (fs. 489-490)
 - 2.3. 25 de febrero de 2019 (fs. 494-631)
- 3. A través de nota SMV-364-DIARS con fecha de 18 de marzo de 2019 se solicitó la siguiente documentación:
 - 3.1. General Ledger del mes de diciembre 2017 de la cuenta de la Casa-Capital City Securities, Inc. (Propio).
 - 3.2. General Ledger Trial Balance del mes de diciembre 2017 de la cuenta de la Casa-Capital City (Propio). Esta documentación fue entregada el 19 de marzo de 2019 y reposa en las fojas 634-645.

B. VISTA DE CARGOS Y PERÍODO PARA ADUCIR Y PRESENTAR PRUEBAS

El 23 de mayo de 2019 se emitió la Vista de Cargos N°9, en la que se plasmaron los hallazgos y evidencias obtenidos durante la etapa de instrucción del expediente; dicha actuación fue



El día 30 de mayo de 2019 mediante escrito presentado por la Licenciada Ana Isabel Díaz Vallejo. (fs. 655-669).

RECIBIDA DE CARGOS

La Vista de Cargos, reseñó la posible infracción de las siguientes normas, por parte de los investigados:

- Respecto a **Capital City**.
 1. Posible incumplimiento en cuanto a la obligación de separación de la información contable, derivando en alta concentración de riesgo de la casa de valores, durante el período septiembre a noviembre de 2017, lo cual podría vulnerar las siguientes normas:
 - **Infracción grave** descrita en el Artículo 270, numeral 2, literal b del Texto Único del Decreto Ley No.1 de 1999, en concordancia con lo establecido las siguientes normas:
 - Artículo 7 del Acuerdo 4-2011 de 27 de junio de 2011, que relacionan el nivel y exigencias de fondos de capital con la concentración del riesgo de crédito.
 - Artículo 14 del Acuerdo 4-2011 de 27 de junio de 2011, sobre concentración de riesgo de crédito con emisores o clientes relacionados entre sí, reportados en el Formulario DS-07, tal y como es descrito en el Artículo 16 del citado Acuerdo.
 - Artículo Primero del Acuerdo 2-2000 de 28 de febrero de 2000, referente a la obligación de los intermediarios de cumplir con las normas internacionales de contabilidad que adopte la Superintendencia del Mercado de Valores.
 2. Posible infracción por uso indebido de dinero de los clientes y posible infracción por la presentación de información falsa o engañosa en aspectos de importancia, toda vez que la casa de valores refiere que las cifras reportadas en el Formulario DS-07, correspondía a la liquidez producto de la venta de la cartera (bonos y acciones) **de los clientes**, posición a corto plazo que estaba en espera de que **los clientes** hagan nuevas inversiones, sin que estas cifras correspondieran a un financiamiento, sino a dinero de **los clientes**, lo cual a su vez hacia falsa o engañosa en aspectos de importancia lo reportado en el citado formulario DS-07.
 - **Infracción muy grave** descrita en el Artículo 269, numeral 1, literales e y f del Texto Único del Decreto Ley No.1 de 1999, en concordancia con lo establecido las siguientes normas:
 - Artículo 251 del Texto Único del Decreto Ley No.1 de 1999, que señala como actividad prohibida, presentar información a la SMV, con declaraciones que la persona que las presenta, sepa o tenga motivos razonables para creer que en el momento en que se realizan y la luz de las circunstancias, eran falsas o engañosas en aspectos de importancia, toda vez que la información derivada del Formulario DS-07 para el periodo antes reseñado, omitió identificar a su vez en el resto de información concatenada del Sistema de Registro Electrónico (SERI), la anotación que los montos correspondían a dinero de los clientes, tal y como lo reseñó la casa de valores, por lo que tales datos no figuraron en las cuentas de orden que debía mantener la casa de valores (fuera de su balance).
 - Literal f del Artículo 269, numeral 1 del Texto Único del Decreto Ley No.1 de 1999, el cual refiere que será sancionado por infracción muy grave a la casa de valores realice o intente realizar el uso indebido de dinero, valores u otros recursos financieros de sus clientes que le hayan sido confiados en razón de su licencia expedida por la SMV.
- Respecto a **AIDA SOFIA DEVESA LATORRE**.
 1. Posible infracción por la presentación de información en el Formulario DS-07, el cual indicaron que correspondía a la liquidez producto de la venta de la cartera (bonos y



(monedas) de los clientes, cifras que no correspondieran a un financiamiento, sino a dinero de los clientes y que a su vez conllevó omitir en identificar en el resto de la información concatenada del Sistema de Registro Electrónico (SERI), la anotación de dichos montos correspondían a dinero de los clientes, tal y como lo reseñó la casa de valores, por lo que tales datos no figuraron en las cuentas de orden que debía mantener la casa de valores (fuera de su balance), representando que la información presentada por la Ejecutiva Principal en los diversos reporte e informes de carácter contables, fuera falso o engañoso en aspectos de importancia.

- **Infracción muy grave** descrita en el Artículo 251 del Texto Único del Decreto Ley No.1 de 1999, que señala como actividad prohibida, presentar información a la SMV, con declaraciones que la persona que las presenta, sepa o tenga motivos razonables para creer que en el momento en que se realizan y la luz de las circunstancias, eran falsas o engañosas en aspectos de importancia. Dicha norma en concordancia con las siguientes:
 - o Artículo 18, numeral 2 y 4 del Acuerdo 5-2014, que desarrolla las responsabilidades del Ejecutivo Principal en lo atinente a la adecuada supervisión de las operaciones de la casa de valores, su contabilidad, finanzas, así como la de asegurar la presentación oportuna de los informes, formularios y demás reportes exigidos por la SMV.

B.2 PRUEBAS

El 13 de junio de 2019, en tiempo oportuno la licenciada Ana Isabel Díaz Vallejo, apoderado especial de CAPITAL CITY y AIDA DEVESA, presentó escrito de pruebas que consta a fojas 670 a la 683, aduciendo y solicitando las siguientes pruebas:

A. Pruebas documentales que se presentaron y admitieron:

1. Conciliación de la cuenta de Capital City en Morgan Stanley (cuenta propia), a 30 de abril de 2017, dentro de la cual se adjunta copia autenticada del Estado de Cuenta de Morgan Stanley para esa fecha. *(Ver fojas 684-692)*.
La pertinencia de esta prueba radica en que, en el mes de abril de 2017, es que ingresa la transferencia errada de los fondos que después fueron restituidos en septiembre. Saldo incluye los fondos transferidos por error: \$113,961.50.
2. Conciliación de la cuenta de Capital City en Morgan Stanley (cuenta propia), a 31 de mayo de 2017, dentro de la cual se adjunta copia autenticada del Estado de Cuenta de Morgan Stanley para esa fecha. *(Ver fojas 693-701)*.
Saldo en la cuenta: \$113,962.47.
3. Conciliación de la cuenta de Capital City en Morgan Stanley (cuenta propia), a 30 de junio de 2017, dentro de la cual se adjunta copia autenticada del Estado de Cuenta de Morgan Stanley para esa fecha. *(Ver fojas 702-711)*.
Saldo en la cuenta: \$113,963.43.
4. Conciliación de la cuenta de Capital City en Morgan Stanley (cuenta propia), a 31 de julio de 2017, dentro de la cual se adjunta copia autenticada del Estado de Cuenta de Morgan Stanley para esa fecha. *(Ver fojas 712-719)*.
Saldo en la cuenta: \$113,965.38.
5. Conciliación de la cuenta de Capital City en Morgan Stanley (cuenta propia), a 31 de agosto de 2017, dentro de la cual se adjunta copia autenticada del Estado de Cuenta de Morgan Stanley para esa fecha. *(Ver fojas 720-727)*.
Saldo en la cuenta: \$113,967.31.
6. Conciliación de la cuenta de Capital City en Morgan Stanley (cuenta propia), a 30 de septiembre de 2017, dentro de la cual se adjunta copia autenticada del Estado de Cuenta de Morgan Stanley para esa fecha. *(Ver fojas 728-735)*.
Saldo en la cuenta: \$56,469.02.
En este mes se detecta el error y se hace la restitución de los fondos hacia la cuenta de Clientes.
7. Estado de cuenta de abril de 2017 del custodio Global Prime, en el que puede apreciarse la diferencia entre una compra y venta, en la cual la ganancia es de \$57,500.00. *(Ver fojas 736-737)*.
8. Sobre la operación que se alega el uso indebido de fondos por \$484,000.00 se adjunta:
 - a. Legajo con Orden de Compra, Deal Ticket y Confirmación. *(Ver fojas 738-742)*.



Copia de la conciliación de la Cuenta de Global Prime (propia) en que consta la compra hecha desde la cuenta propia, después reembolsada contra fondos de cliente. (Ver fojas 743-746).

Impresión de la presentación powerpoint titulado "FORMULARIOS DS Y PUC CONTABLE – Presentación y Errores más comunes", tomado del portal público de la SMV (www.supervalores.gob.pa). (Ver fojas 747-778).

B. Prueba testimonial que se adujo y admitió:

Se solicitó la declaración jurada del encargado de contabilidad de la casa de valores:

1. **VALENTIN REYES MORENO**, varón, panameño, mayor de edad, portador de la cédula de identidad personal No. 4-113-343, con domicilio para notificaciones en las oficinas de Capital City, para que en su condición de encargado de la contabilidad de **CAPITAL CITY**, conteste preguntas sobre las dos operaciones relativas al cargo de uso indebido de fondos. Dicha declaración fue evacuada el día 4 de julio de 2019. (f.785-788)

ALEGATOS

Mediante providencia de 21 de julio de 2019 se dispuso un plazo común de 5 días hábiles para la presentación de alegatos, el cual fue notificado el día 24 de junio de 2019. El escrito de alegatos finales fue presentado el día 15 de julio de 2019. (f.789-797)

En su escrito de alegatos, la parte investigada realiza las siguientes acotaciones:

1. Refiere aspectos al contenido de la Vista de Cargos.
2. Expresa que los hechos investigados, derivados de la información contenida en el Formulario DS-07 para el periodo reseñado, fueron corregidos mediante el reemplazo de otros formularios.
3. La orden que dispuso el procedimiento, no requerían mayor esfuerzo investigativo puesto que constaban probados, documentados y acreditados.
4. La SMV amplía la investigación a otros hechos que no guardan relación con la presentación errada de informes, reseñando finalmente diez normas infringidas por la casa de valores y una norma para Aida Devesa, según concluyó la Dirección de Investigaciones Administrativas y Régimen Sancionador (DIARS).
5. Que la DIARS, incurre en errores de interpretación de las pruebas, errores de derecho al omitir establecer los "conceptos de la infracción" y el nexo causal con los elementos probatorios, errores de derecho al probar el hecho subjetivo referente a la "intención" del regulado de causar un engaño, incurren en conclusiones erradas de plano, incurre en errores de redacción, no guarda proporcionalidad entre los hechos que originan la investigación, desestima que no hay daño, afectación o perjuicio alguno, salvo que no se crearon oportunamente las cuentas de orden que la regulación ordenaba.
6. Pese a indicar que la investigación no tenía nada que probar, procede a describir y refutar cada una de las normas que considera fueron planteadas en la Vista de Cargo como posiblemente infringidas por los investigados, señalando que ni una sola de las que menciona, se aplican a sus representados.

Los puntos anteriores, reflejan en lo medular el ejercicio de defensa respecto al caso que ocupa esta Resolución. Aun cuando en la fase de pruebas la licenciada ANA DIAZ V., adujo como testigo al señor Valentín Reyes Moreno, para que "en su condición de contador de Capital City" absolviera preguntas respecto al cargo por uso indebido y generara claridad respecto a los asientos contables interpretados erradamente por la DIARS, no fue señalado algún aspecto de dicha participación en su fase probatoria. (referencia foja 681-682)

Solicita se imponga sanción de amonestación pública en Gaceta Oficial, ello en lo medular.

INFORME DE CONSIDERACIONES FINALES DE LA DIARS



Mediante Informe de Consideraciones Finales de 16 de octubre de 2018, la Dirección a cargo de la instrucción del expediente, informó los hechos que fueron probados en el presente procedimiento, para lo cual indicó:

Luego de cumplir con las etapas de este procedimiento, en atención a lo ordenado en Resolución SMV-313-18 de 11 de julio de 2018, esta Dirección estima que han sido probados los siguientes hechos:

1. *Por parte de Capital City Securities, Inc., se comprobó el incorrecto registro contable establecido por esta Superintendencia del Mercado de Valores, afectando información que incidió en los siguientes apartados:*
 - a. *La correcta y veraz representación de los niveles y exigencias de fondos de capital y la concentración del riesgo de crédito establecido por esta Superintendencia del Mercado de Valores;*
 - b. *La correcta separación entre la cuenta propia de la entidad y de terceros en las cuentas ómnibus para las casas de valores que mantengan corresponsalías o relaciones con casas de valores o intermediarios en el extranjero;*
 - c. *La correcta separación de los valores, efectivo y operaciones en curso de cada cliente y su debida separación con los del resto de clientes y del propio gestor.*
 - d. *Luego de la evaluación de elementos probatorios aportadas en fase probatoria, se logró comprobar la existencia de sustento en las operaciones que preliminarmente apuntaron a un posible uso indebido de dinero de clientes por la casa de valores, durante el periodo en que se detectó el registro de efectivo de clientes en el Formulario DS-07.*
2. *Por parte de la Ejecutivo Principal Aida Devesa, se comprobó que la misma incumplió sus responsabilidades como Ejecutivo Principal en cuanto a la supervisión de las operaciones del negocio, la contabilidad, las finanzas y la administración de la entidad, incidiendo en la presentación de forma incorrecta y con falta de veracidad, respecto a los informes financieros, que le correspondía revisar y firmar, como lo eran los formularios y reportes exigidos por la SMV para el periodo investigado."*

III. CONSIDERACIONES DE LA SUPERINTENDENTE

En principio, es importante resaltar algunas consideraciones necesarias respecto al procedimiento sancionador, puntualmente la confusión que las partes han denotado a lo largo del expediente, respecto a las etapas que se surten en el mismo.

Por parte de la Dirección de Supervisión, fueron detectados algunos indicios que determinar ordenar una investigación por parte de la Dirección de Investigaciones Administrativa, la cual ha de recopilar en la fase de instrucción, aquella evidencia que sustente las posibles infracciones que expongan en la Vista de Cargos, acto interlocutorio que no conlleva una sanción o una decisión de fondo y que permite a las partes que resulten vinculadas, ejercer los derechos de defensa en el aspecto probatorio y de alegatos, que permita a esta autoridad adoptar una decisión de fondo en torno a los hallazgos, las pruebas y las normas que presuntamente se han acreditado en el procedimiento y que se constituyen a juicio de la dirección instructora, en hechos probados.

Dicho lo anterior, es prudente indicar que la orden de investigación conlleva los hechos de los cuales se deriva la importancia de someter a los sujetos regulados en una causa de carácter administrativo, empero no limita ese acto, el marco de acción sancionatoria de la SMV para determinar las posibles infracciones que puedan derivarse de estos hechos, menos aún, limitar al criterio del apoderado de dicha parte investigada, qué elementos de prueba ha de tomar en cuenta o no para acreditar estas posibles infracciones, por tanto no han de confundirse con las actuaciones que en el marco de supervisión prudencial también ejerce la SMV respecto al sujeto regulado y el personal por cuenta del cual ejercen sus actividades permitidas.

Bajo este prisma, es fundamental para abordar la decisión final que conllevará sancionar a las partes en este procedimiento, que no es el régimen de supervisión el que corresponde evaluar a esta Superintendencia, sino el régimen sancionador que comprende el Título XII del Texto Único del Decreto Ley No.1 de 1999, el cual a su vez figura reglamentado mediante Decreto Ejecutivo No.126 de 2017.



precisando entonces los hechos que han sido probados, luego del debate probatorio, pasamos a externar nuestras consideraciones respecto a cada una de las infracciones que fueron probadas en la Vista de Cargos, como posiblemente incumplidas y que, en el análisis actual, se tienen por probados.

• Respecto a **Capital City**.

1. Posible incumplimiento en cuanto a la obligación de debida separación de la información contable, derivando en alta concentración de riesgo de la casa de valores, durante el período septiembre a noviembre de 2017, lo cual podría vulnerar las siguientes normas:
 - **Infracción grave** descrita en el Artículo 270, numeral 2, literal b del Texto Único del Decreto Ley No.1 de 1999, en concordancia con lo establecido las siguientes normas:
 - Artículo 7 del Acuerdo 4-2011 de 27 de junio de 2011, que relacionan el nivel y exigencias de fondos de capital con la concentración del riesgo de crédito.
 - Artículo 14 del Acuerdo 4-2011 de 27 de junio de 2011, sobre concentración de riesgo de crédito con emisores o clientes relacionados entre sí, reportados en el Formulario DS-07, tal y como es descrito en el Artículo 16 del citado Acuerdo.
 - Artículo Primero del Acuerdo 2-2000 de 28 de febrero de 2000, referente a la obligación de los intermediarios de cumplir con las normas internacionales de contabilidad que adopte la Superintendencia del Mercado de Valores.

Tal y como se evidencia en la referencia que consta en la fase de instrucción, **Capital City**, presento ante esta Superintendencia, información correspondiente a los meses de septiembre, octubre y noviembre de 2017, que a la luz de las circunstancias y al tiempo en que fueron realizadas, determinaban:

1. Que se afirmaban datos en documentación exigida por la SMV.
2. Que el dato registrado correspondía a montos producto de la venta de cartera de los clientes de la casa de valores, no a financiamientos.
3. Incidían en la concentración de riesgo de la casa de valores.
4. Fueron suscritos por personal de la casa de valores, bajo la precisión legal que la información que era remitida por medio del sistema SERI, representaba una declaración bajo la gravedad de juramento, por lo cual era verás, certera y reflejaba la realidad de las operaciones y la situación financiera de la casa de valores.

Observa esta autoridad administrativa, que la errónea presentación de los reportes de niveles y exigencias de fondos de capital en concordancia con la concentración del riesgo de crédito surgen principalmente por no llevar un correcto registro contable en la casa de valores. Para arribar a esta conclusión, el análisis de la investigación tuvo que evaluar el sustento y soporte de estos registros, los cuales tienen su inicio contable evidenciado en documentos como el denominado *General Ledger Trial Balance* que se dieron en el período del 31 de junio de 2017, 31 de julio de 2017 y al 31 de agosto de 2017 respectivamente cuando se observa que las cuentas 10004, 10007, y 10009, corresponden a aquellas cuentas de clientes incluidos en la contabilidad propia de la Casa de Valores. (f. 512, 514, y 516).

Al respecto alegó la licenciada ANA DIAZ, que solo el tema incide en error del Formulario DS-07, los cuales fueron "*corregidos*" por la casa de valores, lo cual es completamente alejado a la naturaleza de la actividad comercial por la cual la casa de valores y la ejecutiva principal, solicitaron la respectiva licencia ante esta Superintendencia, denotando falta de controles internos e incorrecto cumplimiento de las obligaciones de este ente regulado para presentar su información contable, la cual reiteramos, ha de ser veras. Efectivamente, la casa de valores procedió a realizar la corrección sobre estos datos y otros tantos, no obstante, dicha acción fue por requerimiento explícito y directo realizado por la SMV mediante Nota SMV-782-DSM-35-SES fechada 17 de abril de 2018, en el que se indicó, entre otras observaciones:

"La Casa de Valores debe corregir el Balance de Prueba presentado mediante el Sistema Electrónico de Remisión de Información (SERI) de los meses afectados, para eliminar el



el activo que corresponde a los clientes de la Casa de Valores, con los objetivos de reflejar ciertos ciertos que sustenten activos propios. Adicionalmente deben corregir los Estados Financieros que correspondan.”. (cfr. Fojas 210-211/214-214).

Concatenado a lo anterior, apreciamos la declaración del señor Valentín Reyes, quien fue aducido por la licenciada ANA DIAZ, como testigo de defensa y respecto al cual aprecia este regulador, que la casa de valores descansa el registro de los temas contables una persona que a pregunta realizada por la Dirección a cargo de la instrucción, manifestó no ser contador o contador público autorizado, por tanto la casa no contaba con el personal idóneo para realizar anotaciones y registros tan sensitivos como son sus anotaciones contables de acuerdo a las Normas Internacionales de Contabilidad que rigen en toda casa de valores, de conformidad con el Acuerdo 2-2000 de 28 de febrero de 2000, el cual la apoderada de la parte ha señalado que es una norma marco y por tanto no puede ser infringida, pese a que contradictoriamente expresa en su escrito de alegatos que “*Capital City omitió establecer las cuentas de orden para registrar los asientos contables correspondientes a activos de clientes*”(f.790).

Por considerar que la parte investigada y su defensa técnica, no tienen clara la relevancia en la correcta presentación de la información que se registra en un ente regulado, es pertinente exponer los conceptos que con posterioridad nos llevarán a concordar con la consideración que se prueba el hecho descrito en la Vista de Cargos y se procure mantener su claridad conceptual en beneficio de un mercado transparente:

Relevancia en la adecuada separación en registros contables

Primero, que las cuentas de orden, así como se explicó en vista de cargo, es una terminología histórica contable que se usa para registrar activos, ya sean bienes, valores que **no son de la entidad**, sino de terceros (ajenos) y esta categorización es cónsona con las Normas Internacionales de Información Financiera y con los Acuerdos que ha emitido esta autoridad para manejar con transparencia los fondos de clientes.

Bajo cumplimiento del método de registro en base a Normas Internacionales de Contabilidad (NIC) y Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), el Marco Conceptual y la Norma No.9 de estas últimas, identifican los criterios de reconocimiento de un activo (**fondo de clientes**), pasivo, capital, ingresos, costos y gastos para ser incorporado al Balance o en el Estado de resultado. De no cumplir con estos criterios señalados en las NIIF, no puede ser reconocido en el balance como parte de los activos y pasivos de la entidad, en el caso que nos ocupa que es el fondo de clientes, pasaremos a señalarles los criterios de reconocimiento del activo (**párrafo 4.44 reconocimientos de activos**) y explicar de manera general de acuerdo a las NIIF:

- Se origina de la definición de un **Activos (párrafo 4.4 del marco conceptual de las NIIF)**: es un recurso controlado por la entidad como resultado de sucesos pasados, del que la entidad espera obtener, en el futuro, beneficios económicos.
- Los beneficios económicos futuros incorporados a un activo consisten en el potencial del mismo para contribuir, directa o indirectamente, a los flujos de efectivo y de otros equivalentes al efectivo de la **entidad**. En este caso los flujos de efectivo que genera ese fondo no va al efectivo de la entidad sino al estado de cuenta del cliente. (**párrafo 4.8 del Marco Conceptual**)
- Para ser reconocido en el balance el activo (fondo de cliente) se debe obtener beneficios económicos de ese activo. En este caso el fondo del cliente, el beneficio económico lo recibe el cliente y no la Casa de Valores. La Casa de Valores sólo obtiene una comisión por su administración, toda vez como indica la Ley del Mercado de Valores, mantiene una actitud de fiduciaria. (**párrafo 4.8 del Marco Conceptual**)
- Se usa el activo para producir un bien y servicio. El bien que sería el rendimiento de los valores lo obtendría el cliente, siendo que este es el verdadero dueño de ese activo. (**párrafo 4.9 del Marco Conceptual**)
- Los beneficios económicos deben ser controlados por la entidad, es decir debes tener el control del beneficio de los rendimientos recibido de ese bien. Ejemplo, si desea vender un título valor del cliente, el dinero recibido en contraprestación de ese título valor lo recibe el cliente en su estado de cuenta de inversión del cliente y posteriormente retornado a su cuenta bancaria que dispuso recibir para dicho fin. (**párrafo 4.10 del Marco Conceptual**)



Los activos están asociados a los derechos legales, incluido el derecho de la propiedad, pero debe también tener los beneficios económicos de ese bien. (párrafo 4.12 del Marco Conceptual)

Los activos de una entidad proceden de transacciones u otros sucesos ocurridos en el pasado, se obtienen activos mediante compra o producción. En este caso, los fondos de los clientes fueron puesto el dinero por los clientes y los valores fue comprado por los clientes. (párrafo 4.13 del Marco Conceptual)

- Existe una relación muy estrecha entre un determinado desembolso y la generación de activo, siempre que se evidencia quien recibe el beneficio económico de este activo. En este caso, el cliente es quien hizo el desembolso para comprar el activo y se evidencia que recibió el beneficio. (párrafo 4.14 del Marco Conceptual)

De acuerdo a estos criterios de reconocimiento de los activos, el fondo de los clientes, no califica como activo para ser incorporado en el balance, pues los flujos de efectivo de ese activo no los recibe la entidad, no fue desembolsado un dinero de la entidad para la adquisición de esos valores, el bien que es el rendimiento y venta del activo, lo recibe el cliente, no existe un derecho legal sobre ese valor.

De acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera en los Estados Financieros sólo deben incluirse los bienes, valores, derechos y obligaciones del ente económico (**Capital City**) y no así cuentas de terceros. La contabilidad cuantifica en términos monetarios las operaciones que realiza una entidad con otros participantes en la actividad económica y ciertos eventos económicos que la afectan. Las operaciones y eventos económicos que la contabilidad cuantifica se consideran por ella realizados que en el caso que nos ocupa: a) Cuando se ha efectuado transacciones con otros entes económicos b) **Cuando han tenido lugar transformaciones internas que modifican la estructura de recursos o de sus fuentes** c) Cuando han incurrido eventos económicos externos a la entidad o derivados de las operaciones de ésta y cuyo efecto puede cuantificarse razonablemente en términos monetarios.

En este sentido, las operaciones y eventos económicos señalados en el punto b) modifican los activos, pasivos, capital o resultados de la entidad, los cuales han de registrarse en su cuenta respectiva, pero no necesariamente todas las transacciones efectuadas con otros entes económicos han dado lugar a transformaciones internas y sí pueden cuantificarse razonablemente en términos monetarios. Estos eventos económicos realizados que no modifican la estructura de recurso o sus fuentes se registran en cuentas de orden.

Es relevante las acotaciones anteriores, por cuanto los registros que realiza Valentín Reyes por cuenta de la casa de valores y bajo la supervisión directa de su ejecutiva principal, sustentan a su vez la correcta presentación de Estados Financieros preparados de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera, las cuales son exigidas por la SMV mediante Acuerdo 2-2000 y 8-2000 y sus modificaciones¹. Establecen en la NIC 1, en su párrafo 13 *“Los estados financieros reflejarán razonablemente, la situación, el desempeño financiero y los flujos de efectivo de la entidad. Esta presentación razonable exige proporcionar la imagen fiel de los efectos de las transacciones, así como de otros eventos y condiciones, de acuerdo con las definiciones y los criterios de reconocimiento de activos, pasivos, ingresos y gastos fijados en el Marco Conceptual.*

Al reflejar **Capital City**, los fondos de clientes, ya sea en efectivo y en valores, dentro de la categoría uno (1) que son las designaciones dadas a los activos por número y dos (2) para los pasivos, están indicando que son activos y pasivos de la identidad, cuando contablemente de acuerdo a su esencia económica y legal, estos fondos son de terceros y se debe buscar la manera técnica y administrativa de reflejar su separación en los balances y no solamente de reflejarlos sino, que sus transacciones internas en cuentas de orden evidencien la naturaleza propias de ellas y no de ser intercambiadas a través de registros contables entre cuentas de orden y cuentas de la entidad, que no sea únicamente lo reglamentado de acuerdo a los contratos como lo son los préstamos a los clientes y que quede evidenciado en sus libros que la entidad cobra intereses como beneficio de la actividad de prestar, así como también solo

¹ Ver como referencia Opinión Administrativa No.2-2013 de 24 de enero de 2013.



Podrían verse reflejado como intercambio en cuentas de orden y de la propia identidad las comisiones generadas por el servicios de intermediación y otras comisiones autorizadas.

Contablemente referimos que **Capital City** es un administrador del dinero de sus clientes, toda vez que el dinero y los valores son propiedad de los clientes de Capital City tanto en su esencia económica como su forma legal, y por tanto reiteramos, la casa no cumplía con las definiciones de activo y pasivo, así como la incorporación de beneficios económicos que se espera obtener en el futuro, toda vez que no han surgido transformaciones internas que modifiquen la estructura en los recursos o sus fuentes (activo, pasivo, ingresos) como evento económico de la entidad, y del cual solo cobra una comisión, es necesario que su contabilización se lleve fuera de balance, así como su presentación en los estados financieros, pues se considera una operación que se da, pero fuera de balance.

Las Normas Internacionales de Contabilidad en concordancia con las Normas Internacionales de Información Financieras², nacen principalmente para contar con **un lenguaje contable único**, debido a que la contabilidad era interpretada de acuerdo a varias tendencias tributarias, legales, económicas y sociales de cada país. Tales circunstancias diferentes han llevado al uso de una amplia variedad de definiciones para los elementos de los estados financieros, esto es, para activos, pasivos, patrimonio neto, ingresos y gastos. Esas mismas circunstancias han dado también como resultado el uso de diferentes criterios para el reconocimiento de partidas en los estados financieros.

Segundo: No encontramos en una materia altamente técnica, para lo cual la casa de valores debe contar con personal que preste sus servicios con sustento en un perfil profesional idóneo, que conozca tanto las NIC como las NIIF, así como la materia especializada que rige para la actividad por la cual se otorgó la licenciad de casa de valores. Es preocupante para esta Superintendencia, advertir afirmaciones como las realizadas por la defensa de las partes al indicar que *“registrar fondos de clientes dentro del balance con su contrapartida no es una desviación de las NIIF”*(f.671), denotando con tal afirmación ignorancia supina en esta materia, sustentado en la ausencia de personal contratado que fuera idóneo para tan delicadas funciones.

Se acredita entonces, que la casa de valores incurrió de forma comprobada en la INFRACCIÓN GRAVE desarrollada en el Artículo 270, numeral 2, literal b del Texto Único del Decreto Ley No.1 de 1999, que señala:

Artículo 270. Infracciones graves. Incurrirán en infracción grave:

.....
2. Las entidades con licencia expedida por la Superintendencia que:

.....
b. Incumplan la normativa contable establecida reglamentariamente.

.....”

Reconoce esta Superintendencia, que luego de advertidos los eventos y como se ha indicado, a requerimiento de la Dirección de Supervisión, fueron modificadas las cifras que no correspondían a datos ciertos.

2. Capital City incurren en actividad prohibida al presentar información falsa o engañosa en aspectos de importancia ante la SMV, durante el período septiembre a noviembre de 2017, evidenciada en los Formularios DS-07 reflejando cifras que tenían conocimiento previo que no correspondían a la casa de valores, sino a los clientes de esta.

Como bien lo expuso durante el procedimiento de supervisión realizado a Capital City, la SMV requirió expresamente a la casa de valores, adecuar las cifras presentadas en el Formulario DS-07 y demás documentos concordante como lo eran los Estados Financieros, dada la gravedad de la acción incurrida y el impacto derivado en otra serie de reportes que determinaban que las cifras presentadas no eran ciertas.

La propia casa de valores, señala en comunicaciones realizadas a la SMV el día 18 de enero de 2018 (f.21), las siguientes afirmaciones a preguntas realizadas por la Dirección de Supervisión:

² Las cuales son reflejados en el Sistema Electrónica de Remisión de Información Financiera.



SMV 1: es la Contraparte Global Prime registrada en el reporte Riesgo Crédito (DS07).
 cuanto a este tema, me gustaría explicara el tipo de operatividad que realizó el cliente
 los clientes para un mejor análisis de la concentración presentada en el reporte Riesgo
 Crédito (DS07), ya que como puede observarse Global Prime excede el límite exigido
 por el Acuerdo 4-2011, artículo 14.

Respuesta Capital City Securities Inc. 1: este custodio (Global Primer Partner), lo
 que refleja el DS-07 es la liquidez producto de la venta de la cartera (bono y acciones)
 de los clientes, esta posición es a corto plazo, en espera de que los clientes hagan
 nuevas inversiones.

SMV 2: Explicar el financiamiento en base a lo anterior, toda vez que la nota en los estados
 financieros sólo detalla que es un compromiso con el cliente (s).

Respuesta Capital City Securities Inc. 2: No existe financiamiento es dinero de los
 clientes.

Presentar información falsa o engañosa, se describe como una actividad prohibida reseñada
 en el Título XI del Texto Único del Decreto Ley No.1 de 1999, Artículo 251, el cual refiere
 de forma completa lo siguiente:

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.

Si bien la licenciada Ana Díaz, en representación de los investigados, alegó que la condición
 subjetiva de esta infracción, que exige tener motivos razonables para creer que lo presentado
 era falso o engañoso en aspectos de importancia, no se cumple en este procedimiento y que
 no se ha probado la intención de engañar, por lo que, ante un error, cabe es aplicar una sanción
 proporcional, discrepa esta autoridad de esta simpleza de análisis.

La descripción de actividades prohibidas que desarrolla la Ley del Mercado de Valores, que
 por su relevancia sancionatoria se incluyen en la categoría de infracciones muy graves, llevan
 al regulador a realizar un examen objetivo de los eventos que comprende tal acción para
 determinar si se adecua en la norma descrita. En el presente caso la información que fue
 detectada mediante verificación extra situ, al revisar los datos remitidos mediante el Sistema
 Electrónico para Remisión de Información, exigidos por el Acuerdo 4-2011, incidió en una
 categoría sensible para una casa de valores como lo es la concentración de riesgo. Capital
 City, en el marco de cumplimiento del citado Acuerdo, debe cumplir con las Normas
 Internacionales de Información Financiera, específicamente NIIF 7, en cuanto a
 "Instrumentos Financieros - Información a revelar", con especial atención de todos los
 riesgos a los cuales están expuestos. (referencia Artículo 9 del Acuerdo 4-2011).

La finalidad de esta información que detalla el Capítulo IV de este Acuerdo, para efectos del
 cálculo de la relación de solvencia, ha de entender como riesgo de crédito de la casa de
 valores que realice el reporte, la posibilidad de pérdidas que disminuyan sus Fondos de
 Capital como consecuencia del incumplimiento de obligaciones financieras en los términos
 que esta haya acordado. Con suma preocupación, la SMV advirtió que no existió solo
 información errada tal y como lo denota el correo electrónico de foja 21 de la Oficial de
 Cumplimiento, la nota visible a foja 210 del expediente remitida por la Ejecutiva Principal,
 así como lo ha afirmado por la defensa en el hecho cuarto de su escrito de alegatos, visible a
 foja 790 del expediente, lo que se dio en este caso es que la casa de valores, teniendo claro
 conocimiento que este apartado de concentración de riesgo corresponde a fondos de clientes
 y no de la casa, lo presenta como propio, desvirtuando la naturaleza de esta información y
 afectando a su vez otros reportes e informes que también eran presentados a la SMV, con
 información financiera sensitiva como lo eran los Estados Financieros interinos.

El artículo 251 del Texto Único del Decreto Ley No.1 de 1999, señala que la persona ha de
 tener motivos razonables para creer, que en el momento en que fueron hechas, y a la luz de
 las circunstancias en que fueron hechas, que los informes o reportes presentados ante la SMV,
 eran falsos o engañosos en algún aspecto de importancia, tal y como se ha evidenciado en los



datos revelados en los Formularios DS-07 del período septiembre-noviembre de 2017, los cuales incidieron a su vez en otros informes recibidos por la SMV y que a modo de ejemplo fueron referidos en la presentación de hallazgos del día 26 de marzo de 2018 ante la ejecutiva principal y el encargado de contabilidad, en la que se indicó la existencia de efectivo mantenido en su balance de prueba por la suma de B/.14,429,396, del cual la suma de B/.13,456,220.22 pertenecía a los clientes, y la descripción en los Estados Financieros Interinos al 30 de septiembre de 2017, de una cifra similar bajo el concepto “cuentas por pagar clientes”, a su vez anotando como “efectivo y depósito en bancos” de la casa, lo cual era falso al momento en que se realizó dicha descripción. (ver foja 207 a 209, 296 y 312)

3. Capital City incurre en posible infracción por uso indebido de dinero de los clientes, durante el período septiembre a noviembre de 2017, resultando evidenciado en los Formularios DS-07 los cuales reflejaban cifras que no correspondían a la casa de valores, sino a los clientes de esta, mismos que eran registrados en su balance y estados financieros, como propios.

La casa de valores, al mantener una indebida segregación de la información correspondiente a los clientes, según fue advertido en las cifras reportadas en el Formulario DS-07, para el período reseñado y omitió identificar a su vez en el resto de información concatenada del Sistema de Registro Electrónico (SERI), avoca la investigación a determinar si existe algún acción tendiente a determinar que la finalidad de esta incorrecta separación, conllevara a su vez la utilización indebida de estos activos, sin conocimiento de los clientes, tal y como fue enfocada la investigación por parte de la dirección a cargo de la instrucción del expediente.

Desde el 2014 esta autoridad, ha informado a las casas de valores, sus ejecutivos principales y oficiales de cumplimiento, lo siguiente:

“El artículo 230 del Texto Único del Decreto Ley No.1 de 1999 establece que los intermediarios mantienen activos financieros de sus clientes en forma fiduciaria y que se entenderán que dichos activos no son parte del patrimonio personal del intermediario.

.....
Visto lo anterior, por este medio exponemos la connotación grave que reviste el que una casa de valores en sus registros contables no segregue absolutamente los dineros de los clientes de los recursos propios de la casa. Este es un indicio para la Superintendencia de una posible utilización indebida de los recursos de clientes por parte de las casas de valores, y de un riesgo para los inversionistas.

Para los efectos de la Ley del Mercado de Valores, esta Superintendencia no considera correcto que contablemente las casas de valores registren el monto de recursos administrados por cuenta de clientes en el activo propio de la casa (activos bajo administración) con su contrapartida en el pasivo (cuentas por pagar clientes) pues, aunque el resultado es un efecto neto de cero, da una apariencia irreal de cuantiosos activos propios de la casa de valores, cuando en realidad no son de la casa de valores sino de sus clientes.”³

Bajo este prisma, en la fase de instrucción se encontraron elementos indiciarios para determinar que, Capital City, incurrió en la infracción muy grave consistente en el uso indebido de activos de sus clientes habida cuenta a la existencia de dos operaciones concordantes con el período analizado, respecto a las cuales no existían documentos que sustentaran las mismas, aunado al hecho de denotar la falta evidente de controles en el manejo de fondos de clientes.

En la vista de cargo se señaló este hallazgo, debido a que no se registran las transacciones a imagen fiel de su naturaleza, toda vez que se evidenció a foja 433 del expediente, en el mayor general de la de Capital City, una transferencia de dinero de cuenta propia a cuenta de clientes, indicando que era una compra, sin embargo los estados de cuentas de custodios indicaban que no se trataba de dicha transacción, sino de una transferencia de efectivo, lo cual podría denotar el uso indebido al que hemos hecho referencia.

El Informe de Consideraciones Finales, da cuenta que tras la evaluación del material probatorio presentado por las partes en la etapa de pruebas y luego de emitida la Vista de Cargos, este hecho de extrema gravedad se logra descartar. No obstante, el mismo requiere

³ Circular SMV-02-14 de 12 de febrero de 2014.



que esta autoridad realiza la evaluación respectiva, atendiendo a los dos hallazgos que en su momento evidenció la información de la casa de valores.

a. Movimiento de B/.488,528.24

Para arribar al análisis de este apartado, luego de la revisión de la información reportada en los Formularios DS-07, la SMV debió realizar la revisión en retrospectiva necesaria para detectar este movimiento, sin contar con los sustentos del mismo.

No obstante, en el escrito de pruebas presentado por las partes para este rubro, señalaron lo siguiente:

1. "Capital City mantiene una cuenta propia y una cuenta de clientes en su corresponsal Global Prime.
2. Capital City mantiene una cuenta propia y una cuenta de clientes en su corresponsal EFG Bank AG.
3. Un cliente solicita una orden de compra por valor nominal de \$484,000.00 (ADJUNTAMOS ORDEN DE COMPRA).
4. Para efectuar efectivamente la compra, la Casa de Valores puede usar ambos intermediarios. No obstante, prefiere usar Global Prime porque obtiene mejores condiciones con dicho intermediario.
5. La cuenta de clientes de Global Prime no cuenta con los fondos requeridos para ejecutar la operación, por lo que la Casa de Valores los adquiere con recursos propios en su cuenta de Global Prime (cuenta propia) a fin de dar el servicio solicitado.
6. Los fondos de este cliente en particular se encontraban en la cuenta de clientes de EFG Bank AG.
7. Una vez ejecutada la compra, el reembolso por los fondos adelantados desde la cuenta propia en Global Prime se efectúa a la cuenta propia en EFG Bank AG. Para la Casa de Valores es indiferente en cuál de sus cuentas propias se efectúe el reembolso. Los fondos fueron adelantados desde la cuenta propia de Global Prime y recibimos en reembolso de vuelta en la cuenta propia de EFG Bank AG.
8. El hecho clave es que la Casa de Valores recibió el reembolso por los fondos adelantados al cliente.
9. La DIARS incurre en el error y mal interpreta que la operación de traspaso entre las cuentas de clientes y la propia en EFG Bank, AG eran una apropiación o uso de fondos de terceros por al parte de la Casa de Valores.
10. Todo el resto de esa sección visible en la página 11 proviene de premisas erradas, por lo que todas conclusiones son igualmente erradas."

Como ente regulador del mercado de valores, Capital City, ha presentado documentos que tienden a conformar lo antes señalado, denotando en que usó su cuenta propia para comprar valores a nombre de clientes, sin embargo debemos indicar respecto a estas acciones carentes del debido control de las cuentas de clientes tanto, en sus registros contables como en sus operaciones internas, lo siguiente:

- Las cuentas de orden son para separar las operaciones internas de los clientes con las propias de la Casa de Valores. No se puede contabilizar una disminución de la cuenta propia contra la cuenta de administración de valores de terceros. Se están mezclando, las operaciones. No se está realizando la contabilidad apropiada para reflejar la imagen fiel de las transacciones, partiendo del punto de vista que son activos diferentes (efectivo propio y efectivo de cliente) con destinos y objetivos diferentes, tal como fue señalado en las Normas Internacionales de Información Financieras.
- Se observó que Capital City, abre cuentas de custodios a nombre propio (GLOBAL PRIME PROPIA, EFG BANK PROPIA, MORGAN STANLEY PROPIA) que es indicativo que se realizaran compras y ventas de títulos para la casa de valores, la cual se observó que constantemente mantienen movimientos de entradas y salidas de estos valores, sin embargo los balances financieros y estados financieros no revelan ningún adquisición de activo (valores) a nombre de la casa, por tanto se usan para los clientes, cuando se evidencia que los clientes tienen su propia cuenta de custodios y como tal deberían usarse o establecer los mecanismos de control para la apertura de cuentas en diferentes custodio, cumpliendo con el Código de Conducta que establece el Acuerdo 5-2003, Artículo 14 numeral 2, literal f, que:

"las entidades deberán tener identificados en todo momentos los valores, efectivo y operaciones en curso de cada cliente, y mantenerlos separados de los del resto de clientes y del propio gestor..."

Cuando la Superintendencia de Valores otorga la licencia con el fin de realizar actividades del mercado de valores para gestionar a nombre propio, es para adquirir los valores como parte de sus activos, y no para comprarles a los clientes, pues ellos



mantienen su propio efectivo para tales fines (GLOBAL PRIME CLIENTE, EFG BANK CLIENTE, MORGAN STANLEY CLIENTES).

- o No se observó que las cuentas de clientes al inicio del mes de junio 2017, periodo al que tuvo que arribar la SMV para evaluar esta posible infracción, contaran con el efectivo para realizar la compra directa al cliente y más aún cuando el cliente tiene su cuenta abierta en EFG Bank, y no en GLOBAL PRIME, como fue indicado en los alegatos *“Los fondos de este cliente en particular se encontraban en la cuenta de clientes de EFG Bank AG”*. En este caso se debe establecer los controles necesarios para diversificar el dinero de clientes en los otros custodios, y no utilizar otros custodios donde el cliente no ha depositado dinero, señalado en alegatos se indicó: *“La cuenta de clientes de Global Prime no cuenta con los fondos requeridos para ejecutar la operación, por lo que la Casa de Valores los adquiere con recursos propios en su cuenta de Global Prime (cuenta propia) a fin de dar el servicio solicitado.”*, en consecuencia, no se debe utilizar el dinero depositado de otros clientes para la adquisición de valores de otros clientes, ni mucho menos del propio gestor. El código de conducta establece que las entidades establecerán las correspondencias que deben existir entre el archivo de órdenes justificantes y el registro de operaciones, y entre éste y la **base contable y los saldos de los estados financieros** y estadísticos relacionados con ellos.

Es decir, mantenerlos separados no sólo es en cuentas contables de orden, sino de fondo, es decir sus operaciones internas, también deben estar separadas y cuadradas por saldo de cliente en dichos custodios.

- La casa de valores puede proceder a comprar en nombre de los clientes mientras que esta transacción se refleje como préstamo de margen si el cliente no tiene, y reflejar esta imagen fiel en los libros a través de sus registros contables.
- Dado que la casa de valores mantenía los activos y pasivos de clientes reconocidos en el balance de la casa, los mismos se debían mantener cuadradas, es decir el mismo saldo en activo versus el saldo del pasivo, pero los mismo se mantenían con diferentes saldos, y no se identificaban cuanto mantenían en valores, lo que indica que tampoco se mantenían un buen control dentro del balance de la casa sobre la administración de estos fondos, destacamos entonces lo que indicó el encargado de la contabilidad al señalar que estaban en tránsito, pero no se describía en los balances con el nombre de “tránsito”, por lo que se requería cuadrar con las cuentas del propio gestor para obtener un balance.

Para el mes de junio, julio y agosto de 2017, mantenían diferencia, de menos en el efectivo de clientes y en el mes de septiembre, octubre y noviembre, de más en el efectivo de los clientes, por lo que este descuadre no brindan una seguridad en cuanto a que sus registro contables, así como sus operaciones internas reflejen la imagen fiel de las transacciones, ya que una es consecuencia de la otra.

	Cuenta activa (efectivo)	(Cuenta pasiva)
jun-17		
10004 Morgan Stanley (terceros)	548,816.03	
10007 AFG Bank CLIENTE	2151276.35	
10009 GLOBAL PRIME CLIENTE	5058.36	
20001 Obligación de clientes admón fondo		2,724,897.64
	<u>2,705,150.74</u>	<u>2,724,897.64</u>
Diferencia	19,746.90	
jul-17		
10004 Morgan Stanley (terceros)	38,821.20	
10007 AFG Bank CLIENTE	156841.14	
10009 GLOBAL PRIME CLIENTE	1711073.12	
20001 Obligación de clientes admón fondo		1,928,070.79
	<u>1,906,735.46</u>	<u>1,928,070.79</u>
Diferencia	21,335.33	



<u>ago-17</u>		
10004	Morgan Stanley (terceros)	38,821.20
10007	AFG Bank CLIENTE	161033.74
10009	GLOBAL PRIME CLIENTE	306100.16
20001	Obligación de clientes admón fondo	544,678.80
		505,955.10
	Diferencia	38,723.70
<u>sep-17</u>		
10004	Morgan Stanley (terceros)	249,724.53
10007	AFG Bank CLIENTE	720898.89
10009	GLOBAL PRIME CLIENTE	12484596.9
20001	Obligación de clientes admón fondo	13,413,418.00
		13,455,220.32
	Diferencia	41,802.32
<u>oct-17</u>		
10004	Morgan Stanley (terceros)	249,728.77
10007	AFG Bank CLIENTE	766619.51
10009	GLOBAL PRIME CLIENTE	12852220.8
20001	Obligación de clientes admón fondo	13,837,168.20
		13,868,569.08
	Diferencia	31,400.88
<u>nov-17</u>		
10004	Morgan Stanley (terceros)	249,732.87
10007	AFG Bank CLIENTE	770629.45
10009	GLOBAL PRIME CLIENTE	301148.39
20001	Obligación de clientes admón. fondo	1,256,218.99
		1,321,510.71
	Diferencia	65,291.72

Todo lo anterior, evidencia la falta de control en las cuentas administrativas de clientes al no ser contabilizadas de acuerdo a las Normas Internacionales de Información financieras, del cual son cónsonas con lo dispuesto en la Ley del Mercado de Valores.

Las pruebas aportadas por la defensa, presentan algunas incongruencias como lo es la orden de compra y la confirmación, que indican que es para la contraparte 1207 (foja No. 738), la cual no coincide con el nombre de cliente ni con la compra realizada a este portafolio, sino al portafolio No. 1201, quien mantiene acreditada esta compra reflejada en su estado de cuenta de inversión y con distinto nombre (foja 522), en tanto que sólo se efectuaron dos compras relacionada a ese producto de acuerdo a información que reposa en foja 498, misma que tampoco coincide con la información a foja 522.

No obstante, serán valoradas a esta transacción debido a que reposa en el expediente su acreditación al portafolio No. 1201, según estado de cuenta de inversión. (foja 522)

Movimiento de B/. 57,000.00

Para este monto, indicó la parte dentro de sus alegatos que reconoce un error contable que ocasionó la devolución de fondos en septiembre de 2017, hacia la cuenta de clientes en el custodio Morgan Stanley y que dicha devolución implicó que los fondos fueron utilizados de forma alguna, toda vez que los fondos transferidos a la cuenta propia de la casa en Morgan Stanley, se mantuvieron intactos en dicha cuenta desde abril de 2017, hasta su devolución en septiembre de 2017.



De acuerdo a las pruebas presentada por las partes, por medio de los estados de cuenta de Morgan Stanley (cuenta de cliente y cuenta propia), se observó que efectivamente después de realizar la transferencia de la cuenta de cliente a la propia, se mantiene por 6 meses en la cuenta propia sin ser utilizada y devuelta en el mes de septiembre 2017. No obstante, debemos indicar que esto es una falta de control, los errores de transferencia inadecuada son evidenciadas al mes siguiente a través de las conciliaciones bancarias, que es un control establecido para balancear el efectivo tanto de cliente como de la casa de valores, al momento de confeccionar dicho control debe salir la diferencia al mes siguiente, ya que no tiene un respaldo económico, es decir una comisión cobrada por una transacción, porque ya la transacción estaba en la cuenta propia.

Reiteramos que los indicios de uso indebido de activos de clientes, surgidos a razón del análisis derivado de los Formularios DS-07, si bien no acreditan tal infracción de extrema gravedad, demuestran la importancia de mantener las cuentas separadas de clientes a través de cuentas de orden, de modo que evitaría que este tipo de situaciones ocurrieran, evitando contabilizar en forma cruzada cuentas de orden versus cuentas de la casa de valores, que no sea únicamente por el cobro de una comisión o prestamos de margen.

- Respecto a Aida Devesa.

1. Incurrir en **actividad prohibida** al presentar información falsa o engañosa en aspectos de importancia ante la SMV, durante el período septiembre a noviembre de 2017, evidenciada en los Formularios DS-07 reflejando cifras que tenían conocimiento previo que no correspondían a la casa de valores, sino a los clientes de **Capital City** y que a su vez conllevó omitir en identificar en el resto de información concatenada del Sistema de Registro Electrónico (SERI), la anotación que dichos montos correspondían a dinero de los clientes, tal y como lo reseñó la casa de valores, por lo que tales datos no figuraron en las cuentas de orden que debía mantener la casa de valores (fuera de su balance), representando que la información presentada por la Ejecutiva Principal en los diversos reporte e informes de carácter contables, fuera falso o engañoso en aspectos de importancia. Lo cual infringiría las siguientes normas:

- **Infracción muy grave** descrita en el Artículo 251 del Texto Único del Decreto Ley No.1 de 1999, que señala como actividad prohibida, presentar información a la SMV, con declaraciones que la persona que las presenta, sepa o tenga motivos razonables para creer que en el momento en que se realizan y la luz de las circunstancias, eran falsas o engañosas en aspectos de importancia. Dicha norma en concordancia con las siguientes:
 - o Artículo 18, numeral 2 y 4 del Acuerdo 5-2014, que desarrolla las responsabilidades del Ejecutivo Principal en lo atinente a la adecuada supervisión de las operaciones de la casa de valores, su contabilidad, finanzas, así como la de asegurar la presentación oportuna de los informes, formularios y demás reportes exigidos por la SMV.

Tal y como hemos desarrollado esta infracción para la casa de valores, se ha confirmado a lo largo del expediente, desde el procedimiento de supervisión realizado a Capital City, la SMV requirió expresamente a la casa de valores, adecuar las cifras presentadas en el Formulario DS-07 y demás documentos concordantes como lo eran los Estados Financieros, dada la gravedad de la acción incurrida y el impacto derivado en otra serie de reportes que determinaban que las cifras presentadas no eran ciertas.

Al tenor de estos datos registrados para los meses de septiembre, octubre y noviembre de 2017, correspondía al ejecutivo principal AIDA DEVESA, acatar las siguientes directrices en ejercicio de su rol por el cual ostentaba la licencia:

- ❖ La entidad cuenta con la existencia de controles internos de conformidad con la definición dada en el Artículo 1 del Acuerdo 4-2011 de 27 de junio de 2011, incluyendo sus modificaciones presentes o futuras; y de conformidad con lo dispuesto en el artículo 3 del Acuerdo 8-2000 de 22 de mayo de 2000, incluyendo sus modificaciones presentes o futuras, para el manejo de las cuentas de inversión de los clientes.



Dichos controles internos deberán estar documentados en los manuales internos de la entidad, y la administración deberá conservar toda la documentación relacionada con la metodología utilizada para realizar dichas evaluaciones por un plazo mínimo de cinco (5) años, al igual que la documentación que sirva de soporte para una evaluación determinada. Toda la documentación relacionada con este tipo de auditorías, deberá estar a disposición de la Superintendencia del Mercado de Valores.

- ❖ Facilitar el proceso de evaluación de la exposición al riesgo de crédito asumido por la Casa de Valores, mediante la clasificación y ponderación de sus activos dentro de una de las tres categorías existente.
- ❖ Como responsable de la casa de valor deberá ponderar cada una de las cuentas de su balance (activos) de acuerdo con los estados financieros trimestrales que transmiten a la SMV.
- ❖ Permitir a la SMV, obtener el valor de la exposición al riesgo de la casa de valores, de acuerdo al Formulario DS-07 y demás documentos alternos que lo sustente.
- ❖ La información remitida por el Sistema Electrónico de Remisión de Información (SERI), la ejecutiva principal representa una declaración bajo la gravedad de juramento, por lo cual ha de ser veraz, certera y reflejar la realidad de las operaciones y la situación financiera de la casa de valores, por tanto, el ejecutivo principal es responsable de la veracidad y la entrega oportuna de esta información.

Estos parámetros desarrollados a lo largo de la Ley del Mercado de Valores, se condensan en las responsabilidades mínimas para Aida Devesa, como ejecutivo principal, de desempeñar sus funciones con aquella diligencia y cuidado que los hombres emplean ordinariamente en sus negocios propios, cumpliendo con las disposiciones de la Ley del Mercado de Valores y que para fines didácticos transcribimos nuevamente el Artículo 18 del Acuerdo 5-2014:

“Artículo 18. (Responsabilidades del Ejecutivo Principal y del Ejecutivo Principal de Administrador de Inversiones)

Toda persona natural designada para ejercer el cargo y desempeñar las funciones de ejecutivo principal o ejecutivo principal de administrador de inversiones deberá cumplir las siguientes responsabilidades claves, sin limitarse a:

2. Supervisar que las operaciones del negocio, la contabilidad, las finanzas y la administración de la entidad con licencia expedida por la Superintendencia se lleven a cabo en cumplimiento de la Ley del Mercado de Valores y sus Acuerdos, con aquella diligencia y cuidado que los hombres emplean ordinariamente en sus negocios propios.

4. Asegurar el cumplimiento de la presentación oportuna de los informes financieros, así como revisar y firmar los formularios y demás reportes que requiera la Superintendencia.

Las delicadas funciones antes señaladas, son de relevancia para las actividades supervisadas por la SMV y, por ende, todo documento presentado ha de ser verás. Empero, como hemos planteado respecto a la casa de valores, AIDA DEVESA, remitió información contable que se tenía certeza que no correspondía a la casa de valores, sino a registros que procedían a dinero de los clientes, en amplia contravención a la debida segregación que debía procurar en la casa de valores, tal y como se reportó en la comunicación del día 18 de enero de 2018 (f.21).

AIDA DEVESA, admite en comunicación de fecha 25 de enero de 2018 visible a foja 29 del expediente, que contrario a la operativa de una casa de valores que cumple con los lineamientos normativos, permitía esquemas de inversión que conllevaba el indebido manejo de las cuentas de clientes, mezclando el efectivo con el de la casa de valores y que bajo dicho esquema presentado como propio:

“CAPITAL CITY SECURITIES, INC., ofrece a sus clientes la posibilidad de invertir en cierto tipo de instrumentos que requieren ser adquiridos en volúmenes mayores que los valores que suelen manejarse en cuentas individuales, por lo que requieren ser manejadas **agregadamente** en una cuenta a nombre del intermediario (la Casa de Valores) y aplicadas proporcionalmente en los estados de cuenta individuales de los clientes. Este es el caso de instrumentos de deuda soberana los cuales requieren ser mantenidos a nombre de intermediarios profesionales y después debidamente asignados contablemente (“allocated”) en la cuenta de cada cliente.”

Bajo este peligroso esquema amparado por la casa de valores bajo dirección de su ejecutiva principal, se margina severamente el régimen de anotaciones en cuenta y tenencia indirecta de los activos de clientes que por estar en cuenta individual de la casa de valores “agregadamente” para facilitar negociar productos exclusivos a intermediarios profesionales,



deja en desamparo a estos clientes que llegan incluso a estar bajo un régimen legal que no amparará sus inversiones, tal y como lo señala el Artículo 206 del Texto Único del Decreto Ley No.1 de 1999.

Sabiendo de estas circunstancias, AIDA DEVESA, en su rol de ejecutivo principal y director presidente de la casa de valores, permitió el registro de los activos y pasivos no solo como parte del balance de la casa, sino en los estados financieros al 30 de septiembre de 2017, quienes posteriormente son corregidos (292-315) y ocasionando una mala presentación en los formularios DS-02 y DS-07, bajo una premisa comprobada que toda la información respectiva, era falsa en aspectos de suma importancia y que dicha acción era de su conocimiento (f.291).

IV. CRITERIO DE LA SMV PARA LA IMPOSICIÓN DE LA SANCIÓN

Es importante aclararle a la parte investigada que el presente apartado se sujeta al desarrollado en el Artículo 265, en concordancia con los Artículos 272 y 273 del Texto Único del Decreto Ley No.1 de 1999, tomamos en cuenta dichos criterios que pasamos a desarrollar.

Gravedad de la infracción. Se ha comprobado que casa de valores Capital City, incurrió en una infracción muy grave (Artículo 269, numeral 1, literal e concordante con el Artículo 251) e infracción grave (Artículo 270 numeral 2, literal b) del Texto Único del Decreto Ley No.1 de 1999; en tanto que la ejecutiva principal Aida Devesa, incurren en una infracción muy grave (Artículo 269, numeral 1, literal e concordante con el Artículo 251) de la citada norma. Por tanto, esta Superintendencia se encuentra facultada para imponer una o más de las sanciones que se detallan en los Artículos 272 y 273 del anterior cuerpo normativo.

En cuanto a la **amenaza o daño causado**, podemos indicar que favorablemente los riesgos a los cuales sometió Capital City y Aida Devesa, con su actuar a las operaciones de la casa de valores, no tuvieron efectos adversos, conllevando incluso que estos presentaran procedimientos de cancelación de licencia ante la SMV.

Duración de la conducta. La duración de la conducta en la cual se basa la investigación podemos observar que fue para el período de junio 2017 a diciembre 2017. Es importante tener en consideración que la casa de valores corrigió sus reportes a partir de inicios del año 2018, luego de los requerimiento realizados por la SMV.

Capacidad de pago, mediante Resolución No.SMV 364-19 del 11 de septiembre de 2019, se dispuso cancelar licencia de Casa de Valores a Capital City la cual según lo expresado por el encargado de su contabilidad, presentaba pérdidas recurrentes en sus dos últimos ejercicios, de igual forma, mediante Resolución SMV-334-19 de 19 de agosto de 2019, se dispuso cancelar la licenciada de ejecutivo principal No.464 expediente mediante Resolución SMV-669-14 de 30 de diciembre de 2014 a favor de Aida Devesa como ejecutiva principal, por lo cual la sanción será acorde a estos conceptos.

Indicios de intencionalidad. Determinamos que a lo largo de los hechos, existió plena intención de realizar las infracciones comprobadas, tal y como fue descrito en párrafos precedentes.

En mérito de lo expuesto, la suscrita, Superintendente de la Superintendencia del Mercado de Valores,

RESUELVE:

PRIMERO: IMPONER sanción de AMONESTACIÓN PÚBLICA con publicación en Gaceta Oficial a la señora AIDA SOFIA DEVESA LATORRE, mujer, venezolana, mayor de edad, con cédula de identidad personal número E-8-121-723 por infractora del Artículo 269, numeral 1, literal e concordante con el Artículo 251 del Texto Único del Decreto Ley No.1 de 1999, al presentar información financiera falsa o engañosa en aspectos de importancia, teniendo motivos razonables para conocerlo previamente.



IMPONER SUSPENSIÓN para realizar actividades en el mercado de valores en o desde la República de Panamá a la señora **AIDA SOFIA DEVESA LATORRE**, de generales conocidas, por el término de **DOS (2) AÑOS** a partir de la notificación de esta Resolución.

SEGUNDO: **IMPONER** sanción de **AMONESTACIÓN PÚBLICA** con publicación en Gaceta Oficial a **CAPITAL CITY SECURITIES, INC.**, por infractor del Artículo 269, numeral 1, literal e concordante con el Artículo 251 del Texto Único del Decreto Ley No.1 de 1999, al presentar información financiera falsa o engañosa en aspectos de importancia; y por infractor del Artículo 270 numeral 2, literal b del Texto Único del Decreto Ley No.1 de 1999, al haber incumplido las normas contables establecidas reglamentariamente en cuanto a la correcta segregación de los activos propios de los de sus clientes, afectando otra información financiera relevante.

TERCERO: **CONCLUIR** el presente procedimiento y **ORDENAR** su respectivo archivo.

CUARTO: **PONER EN CONOCIMIENTO** de las partes que contra esta resolución cabe recurso de reconsideración y/o apelación. Para interponer cualquiera de estos recursos se cuenta con el término de **cinco (5) días hábiles** siguientes a la notificación.

Fundamento de Derecho: Ley del Mercado de Valores; Decreto Ejecutivo No.126 de 2017; Ley 38 de 2000.

Notifíquese y Cúmplase,

Mareli Quintero de Stanziola
Mareli Quintero de Stanziola
 Superintendente

Es copia del original que reposa en los archivos de la Superintendencia

Panamá, 18 de 11 de 2019

[Signature]
 Secretario General

MArrieta/jl

El notificado: _____
 _____ la actuación que antecede,
 con correo electrónico para notificaciones _____
 le fue notificado al señor (a) _____
 de los mil _____ a las _____
 A los _____ días del mes de: _____
 SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES
 REPÚBLICA DE PANAMÁ



REPÚBLICA DE PANAMÁ
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

Resolución No. SMV - 470 -19
(de 29 de octubre de 2019)

La Superintendencia del Mercado de Valores
en uso de sus facultades legales, y

CONSIDERANDO:

Que el artículo 14 del Texto Único del Decreto Ley No.1 de 8 de julio de 1999 y sus leyes reformativas, atribuye al Superintendente del Mercado de Valores la facultad de 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;

Que mediante la Resolución SMV No.408/2016 de 16 de junio de 2016 el Superintendente del Mercado de Valores resolvió delegar indefinidamente a la titular de la Dirección de Emisores o a quien la supla en su ausencia, resolver las solicitudes de registro de valores para ofertas públicas;

Que **Worldland Investment, S.A.**, sociedad anónima debidamente organizada y existente de conformidad con las leyes de la República de Panamá, mediante Escritura Pública Número 589 de 14 de enero de 2008, de la Notaria Quinta del Circuito de Panamá, inscrita al Ficha 599393, actualizada a Folio No.599393(S) Documento 1276512 de la Sección de Micropelículas (Mercantil) del Registro Público, ha solicitado desde el 12 de junio de 2019 mediante apoderados especiales, el registro de un Programa Rotativo de Bonos Corporativos Garantizados hasta por el monto de TREINTA Y SIETE MILLONES DE DÓLARES (US\$37,000,000.00);

Que la referida solicitud, así como los documentos presentados fueron analizados por la Dirección de Emisores, según Informe que reposa en el expediente de fecha 28 de octubre de 2019 remitiendo al solicitante observaciones mediante nota del 25 de julio de 2019 y correo electrónico del 12 de septiembre de 2019; 17, 23 y 25 de octubre de 2019, las cuales fueron atendidas el 6, 9, 13, 20 y 26 de septiembre de 2019; 18 y 23 de octubre de 2019;

Que una vez analizada la solicitud presentada, así como los documentos adjuntos a ella, la Superintendencia del Mercado de Valores estima que la sociedad **Worldland Investment, S.A.**, ha cumplido con todos los requisitos legales aplicables para obtener el registro de valores para su oferta pública;

Por lo anteriormente expuesto, la Superintendencia del Mercado de Valores, en ejercicio de sus funciones,

RESUELVE:

Primero: Registrar los siguientes valores de **Worldland Investment, S.A.**, para su oferta pública:

Programa Rotativo de Bonos Corporativos Garantizados hasta por un saldo insoluto de capital de hasta TREINTA Y SIETE MILLONES DE DOLARES (US\$37,000,000.00).

La Fecha Inicial de Oferta de los Bonos Corporativos será el **1 de noviembre de 2019.**

El Emisor podrá efectuar emisiones rotativas de los Bonos, en tantas series como la demanda de mercado reclame, siempre y cuando no se sobrepase del monto autorizado total del Programa Rotativo de Bonos Corporativos Garantizados de TREINTA Y SIETE MILLONES DE DOLARES (US\$37,000,000.00).

El Programa Rotativo de los Bonos y sus Series tendrán un plazo de vigencia que no excederá de diez (10) años.

Los Bonos serán emitidos en denominaciones de mil dólares (US\$1,000.00) moneda de curso



de los Estados Unidos de América, o sus múltiplos y serán ofrecidos inicialmente a un precio a la par, es decir al cien por ciento (100%) de su valor nominal.

La Tasa de Interés de cada una de las Series podrá ser fija o variable, será determinada y comunicada mediante suplemento al Prospecto Informativo enviado a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A, a más tardar dos (2) días hábiles antes de la Fecha de Oferta Respectiva de la(s) Serie(s) a ser ofrecidas.

Los Bonos serán emitidos con plazos de pago de capital de 2,3,4,5 y 10 años contados a partir de la Fecha de Emisión Respectiva de cada Serie. La Fecha de Vencimiento o el plazo de pago de capital de los Bonos de cada una de las Series a ser emitidas, así como el cronograma de amortización de capital, si fuese el caso, será comunicada a la Superintendencia del Mercado de Valores y a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., mediante suplemento al Prospecto Informativo a más tardar dos (2) días hábiles antes de la Fecha de Oferta respectiva de cada Serie.

El Periodo de Interés será, para cada Serie, el periodo que comienza en su Fecha de Emisión respectiva y termina en la Fecha de Pago de Interés inmediatamente siguiente; y cada periodo sucesivo que comienza en una Fecha de Pago de Interés y termina en la Fecha de Pago de Interés inmediatamente siguiente.

El Emisor utilizará los fondos para repagar el préstamo comercial con garantía hipotecaria que mantienen con The Bank of Nova Scotia y para cancelar pasivos existentes de corto plazo.

El Programa Rotativo de Bonos Corporativos Garantizados estará garantizado exclusivamente por los siguientes Bienes Fideicomitidos:

- **Primera hipoteca y anticresis sobre la Finca Madre actualizada a Regimen de Propiedad Horizontal No. 30207308, así como las demás Fincas de Propiedad Horizontal de ella segregadas, a saber de la PH No. 30207434 a la PH No. 30207499 y la Finca de Propiedad Horizontal No. 30207500 a la Finca de PH 30207599, u otros bienes inmuebles del FIDEICOMITENTE**, cuyo valor representen al menos ciento sesenta y siete por ciento (167%) del Saldo Insoluto de los Bonos emitidos y en circulación de la Emisión. El FIDEICOMITENTE se obliga a realizar todas las gestiones que sean necesarias a fin de que constituyan a más tardar dentro de ciento veinte (120) días contados desde el momento en que se encuentre formalmente registrada la emisión, la primera hipoteca y anticresis con limitación al derecho de dominio sobre aquellos bienes inmuebles cuyo valor sea suficiente para satisfacer la Cobertura de Garantías.
- **El importe de las indemnizaciones concedidas o debidas al FIDEICOMITENTE por el asegurador de la(s) Finca(s) hipotecada(s):** o en virtud de expropiación, en virtud de reclamos o indemnizaciones de acuerdo con el endoso de las pólizas de seguro que el FIDEICOMITENTE realizará a favor del FIDUCIARIO; incluyendo el endoso de póliza de seguro de incendio "All Perils Insurance". Se acuerda que la póliza de incendio cubrirá al menos el ochenta por ciento (80%) del valor de las mejoras de las Fincas hipotecadas, y no menor que el cien por ciento (100%) del monto de la Emisión, y que será emitida de conformidad a términos y condiciones previamente aceptadas por el FIDUCIARIO (según instrucciones del Agente de Pago, Registro y Transferencia).
- **Aporte inicial:** Por la suma de QUINIENTOS DOLARES CON 00/100 (US\$500.00), el cual se deberá mantener como balance mínimo para la **Cuenta de Concentración**, y las sumas que se reciban posteriormente en esta cuenta, sujeto a las condiciones y restricciones de disposición que se establecen en la cláusula OCTAVA del Contrato de Fideicomiso.
- **Las sumas depositadas en la Cuenta de Reserva:** Sujeto a las condiciones y restricciones de disposición que se establecen en la cláusula OCTAVA del Contrato de Fideicomiso, incluyendo los depósitos a plazo fijo para cubrir el diferencial requerido para alcanzar una cobertura de servicio de la deuda mínima de 1.25 veces.
- **Los dineros que reciba el FIDUCIARIO:** Derivados de la cesión irrevocable e incondicional a favor del FIDUCIARIO de los pagos mensuales, en concepto de cánones de arrendamiento que efectuarán los Arrendatarios actuales y futuros de los Locales Comerciales.

Pág. No.3
Resolución No. SMV-470-19
(de 29 de octubre de 2019)

- Los dineros que reciba el FIDUCIARIO: Producto de la ejecución de las garantías reales, en el evento se recurra a ello. actuales y futuros de los Locales Comerciales.
- Cualesquiera otros dineros, bienes o derechos que, de tiempo en tiempo, se traspasen a o graven a favor del FIDUCIARIO: Con aprobación de éste, para que queden sujetos a este fideicomiso.
- Adicional a las garantías fiduciarias, los accionistas del Emisor aportarán fianzas personales, las cuales serán irrevocables y mancomunadas a favor de los Beneficiarios del PATRIMONIO FIDEICOMITIDO, siempre y cuando existan bonos corporativos del programa rotativo debidamente emitidos y en circulación.

Segundo: El registro de estos valores no implica que la Superintendencia del Mercado de Valores recomiende la inversión en tales valores, ni representa opinión favorable o desfavorable sobre las perspectivas del negocio. La Superintendencia del Mercado de Valores no será responsable por la veracidad de la información presentada en este prospecto o de las declaraciones contenidas en las solicitudes de registro.

Tercero: Los valores antes descritos podrán ser ofrecidos públicamente a partir de la fecha en que quede ejecutoriada la presente Resolución.

Cuarto: Se advierte a **Worldland Investment, S.A.**, que con el registro de los valores concedido mediante la presente Resolución queda sujeta al cumplimiento de las obligaciones del Texto Único del Decreto Ley No.1 de 8 de julio de 1999, y sus reformas y los Acuerdos reglamentarios que incluyen, entre otras, el pago de la Tarifa de Supervisión de los valores en circulación, y la presentación de los Informes de Actualización, trimestrales y anuales, así como el método de remisión de información adoptado en el Acuerdo No.8-2018.

Contra esta Resolución cabe el Recurso de Reconsideración ante el Superintendente del Mercado de Valores y de Apelación ante la Junta Directiva de la Superintendencia del Mercado de Valores. Para interponer cualquiera de estos recursos se dispondrá de un término de cinco (5) días hábiles siguientes a su notificación. Es potestativo del recurrente interponer el recurso de apelación, sin interponer el recurso de reconsideración.

Fundamento de Derecho: Texto Único del Decreto Ley No.1 de 8 de julio de 1999 y sus leyes reformativas, Texto Único del Acuerdo No.2-10 de 16 de abril de 2010, Acuerdo No.8-2018 de 19 de diciembre de 2019 y Resolución SMV No.408/2016 de 16 de junio de 2016.

NOTIFÍQUESE, PUBLÍQUESE Y CÚMPLASE

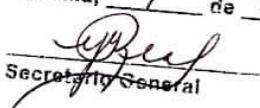

Yolanda G. Real S.
Directora de Emisores



REPÚBLICA DE PANAMÁ
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO
DE VALORES

Es copia del original que reposa en los
archivos de la Superintendencia

Panamá, 7 de 11 de 2019


Secretario General



REPÚBLICA DE PANAMÁ
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

OPINIÓN No. 5 - 2019

De 18 de Noviembre de 2019

Tema: Se ha solicitado a la Superintendencia del Mercado de Valores se sirva emitir su posición administrativa en el sentido de si:

- A. ¿Puede el liquidador de una casa de valores regulada por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, dentro de un proceso de liquidación forzosa administrativa, disponer de los bienes de los clientes de dicha casa de valores para el pago de obligaciones registradas con un tercero a nombre de la casa de valores en liquidación forzosa administrativa?
- B. ¿En el caso de faltante de activos financieros en cuentas de clientes de una casa de valores en liquidación forzosa administrativa debe el liquidador devolver a los clientes de la casa de valores los activos financieros remanentes en forma proporcional de manera que todos los clientes sin distinción, compartan el faltante?

Solicitante: Dr. Carlos Barsallo.

Criterio del solicitante:

“Expresión de mi posición, opinión o criterio como solicitante de la consulta en torno al punto o tema objeto de la consulta y fundamento legal de la posición.

Con relación a la solicitud de Opinión identificada con la letra A:

1. *En Panamá la liquidación forzosa administrativa de una casa de valores es regulada por:*
 - a. *Los artículos 302 a 322 del Capítulo V, Liquidación Forzosa, del Título XIII, Intervención y Liquidación del 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 (de aquí en adelante “ley de valores”) y,*
 - b. *El Acuerdo 1-2016 de 13 de enero de 2016: “Por el cual se desarrollan las disposiciones contenidas en el Capítulo V del Título XIII sobre la liquidación forzosa de Instituciones Registradas ante la Superintendencia del Mercado de Valores.”*

Conforme el artículo 322 de la ley de valores se aplican con carácter supletorio normas del Código Civil, del Código de Comercio y del Código Judicial que no sean incompatibles con la ley de valores.

“Artículo 322. Imprudencia 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.”

Estas normas son:

- c. *Código Civil. Título VI del Libro Segundo - Artículos 400 y siguientes. De la comunidad de bienes. Capítulo I, del Título V del Libro Tercero - Artículos 915 y siguientes. De la partición.*
 - d. *Código de Comercio. Capítulo XII del Título VIII - Artículos 529 y siguientes. De la liquidación de las sociedades.*
 - e. *Código Judicial. Sección 2, del Capítulo III, del Título XII - Artículos 1347 y siguientes. División y venta de bienes comunes.*
2. *El artículo 279 del Capítulo I, Consideraciones Generales, del Título XIII, Intervención y Liquidación, dispone que este título será de aplicación general a las casas de valores que no sean bancos, las cuales se conocerán como instituciones registradas.*



“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.” (resaltado es nuestro).

3. *Al tenor del artículo 310 de la ley de valores, la masa de liquidación en caso de una liquidación forzosa administrativa la integran todos los bienes y derechos presentes y futuros de la institución registrada en liquidación.*

“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.”

4. *Las cuentas de custodia (y los activos financieros reflejados en esta) están expresamente excluidos de la masa de la liquidación por así disponerlo el artículo 309 de la ley de valores.*

“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.”

El artículo 310 de la ley de valores, anteriormente citado, dispone que el liquidador deberá devolver a los inversionistas y los reclamantes los bienes y los activos que no forman parte de la masa, dentro del plazo indicado en la norma.

6. El objetivo de la liquidación, conforme el artículo 3 del Acuerdo 1-2016 es gestionar la enajenación y la realización de todos los bienes, los activos, los derechos y los demás activos de la institución registrada en las condiciones más ventajosas posibles, procurando liquidar al mayor valor los activos que integren la masa de liquidación, incluyendo todos los bienes y los derechos presentes y futuros de la institución.

“Artículo 3. (Objetivo de la Liquidación).

Durante el Proceso de Liquidación Forzosa Administrativa, el o los liquidadores designados deberán velar por los intereses y derechos de los inversionistas y de los acreedores gestionando la enajenación y la realización de todos los bienes, los activos, los derechos y los demás activos de la institución registrada en las condiciones más ventajosas posibles, procurando liquidar al mayor valor los activos que integren la masa de liquidación, incluyendo todos los bienes y los derechos presentes y futuros de la institución.”(resaltado es nuestro).

7. El liquidador se encuentra facultado expresamente para gestionar la enajenación y la realización de todos los bienes, los activos financieros, los derechos y los demás activos de la institución registrada conforme lo señala el artículo 317 de la ley de valores.

“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, ...” (resaltado es nuestro).

La ley de valores, ni el Acuerdo 1-2016, que reglamenta la liquidación forzosa administrativa, contienen norma que faculte expresamente al liquidador de una casa de valores para, dentro de un proceso de liquidación forzosa administrativa, disponer, enajenar o realizar los bienes de los clientes de la casa de valores en liquidación forzosa administrativa para el pago de obligaciones registradas con un tercero a nombre de la casa de valores en liquidación forzosa administrativa.

Para que el liquidador tenga la facultad de disponer, enajenar o realizar los bienes de los clientes de la casa de valores en liquidación forzosa administrativa para el pago de obligaciones registradas con un tercero a nombre de la casa de valores en liquidación forzosa administrativa requiere de norma jurídica que así lo faculte expresamente.

Con relación a la solicitud de Opinión identificada con la letra B:

8. En caso de que exista un faltante de activos financieros en las cuentas de custodia en una institución registrada, el faltante total de activos financieros debe ser distribuido de forma equitativa entre todos los clientes de la casa de valores sin distinción alguna, es decir de forma prorrateada y proporcional.
9. El concepto de distribución a prorrata es cónsono con el objetivo de la liquidación señalado en el artículo 3 del Acuerdo 1-2016, anteriormente citado, y que es velar por los intereses de los inversionistas. El artículo 3 no hace distinción entre inversionistas por lo cual se debe velar por los intereses de todos los inversionistas.
10. El concepto de distribución a prorrata está contenido en el artículo 311 de la ley de valores y es cónsono con el concepto de comunidad de pérdidas que es consustancial y de la esencia en los procesos concursales en general.

“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 lo masa de liquidación según el artículo 230, y estarán a disposición de los tenedores indirectos o 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.”

11. El ejercicio de dicha liquidación a prorrata recae en la figura del liquidador y sus funciones han de complementarse con lo dispuesto en el Código de Comercio, por remisión del artículo 322 de la ley de valores citado con anterioridad.



12. Los artículos 540 y 541 del Código de Comercio fijan funciones y deberes de los liquidadores de las sociedades, por lo que estas funciones y deberes serán de aplicación en la liquidación forzosa de una casa de valores, por mandato del artículo 322 citado con anterioridad.

“Artículo 540. La representación de la sociedad en liquidación corresponderá exclusivamente a los liquidadores, quienes estarán sujetos a las mismas responsabilidades que los administradores, por el cumplimiento exacto del mandato y de las prescripciones de la ley.

Los liquidadores deberán ceñirse en su gestión a las reglas especiales de la sociedad que liquiden.”

“Artículo 541. Los actos del liquidador y obligaciones contraídas por él para los fines de la liquidación y en el límite de sus poderes, obligarán a la sociedad y a los socios como si hubieran sido realizadas por el gerente durante la existencia de la compañía.”

Cualquier faltante total de activos financieros, por ejemplo, faltante de efectivo, debe ser distribuido de forma equitativa entre todos los clientes de la casa de valores sin distinción alguna, es decir de forma prorrateada y proporcional.”

Posición administrativa de la Superintendencia del Mercado de Valores:

Previo a sentar la posición administrativa, registraremos las normas aplicables y relacionadas al tema:

1. **Texto Único de la Ley del Mercado de Valores¹**, del cual destacamos lo resaltado y subrayado a continuación:

Título X

Custodia, Compensación y Liquidación de Valores

Capítulo III

Régimen de Tenencia Indirecta de Valores

“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.”

¹ Comprende el Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999 y sus reformas, al igual que el Título II de la Ley 67 de 1 de septiembre de 2011, tal como lo establece el artículo 121 de la Ley 67 de 2011.



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 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."

Título XIV²

Intervención y Liquidación

Capítulo V

Liquidación Forzosa

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 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.

² Antigua Título XIII. en atención al cambio de numeración de los títulos del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores, dado por la reforma introducida por la Ley 66 de 9 de diciembre de 2016.



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.”

2. Acuerdo 1-2016 de 13 de enero de 2016, del cual destacamos lo resaltado y subrayado a continuación:

“Artículo 3. (Objetivo de la Liquidación).

Durante el Proceso de Liquidación Forzosa Administrativa, el o los liquidadores designados deberán velar por los intereses y derechos de los inversionistas y de los acreedores gestionando la enajenación y la realización de todos los bienes, los activos, los derechos y los demás activos de la institución registrada en las condiciones más ventajosas posibles, procurando liquidar al mayor valor los activos que integren la masa de liquidación, incluyendo todos los bienes y los derechos presentes y futuros de la institución”

“Artículo 8. (Responsabilidad del Liquidador).

De conformidad con las disposiciones establecidas en la Ley del Mercado de Valores, es responsabilidad del Liquidador o de los Liquidadores designados, las siguientes, sin limitar:

- a. Actuar en el mejor interés y derechos de los inversionistas y de los acreedores de la institución registrada.*
- ...*
- e. Garantizar la transparencia y la publicidad durante todo el proceso de la Liquidación Forzosa Administrativa.*
- ...*
- l. Cumplir con las disposiciones establecidas en la Ley del Mercado de Valores con relación a los derechos bursátiles reconocidos en las cuentas de custodia a favor de los tenedores indirectos.*
- ...*

Los artículos 282 y 284 de la Constitución Política determinan que el ejercicio de las actividades económicas corresponde primordialmente a los particulares, pero que el Estado las reglamentará; además, que el Estado intervendrá en toda clase de empresas, dentro de la reglamentación que establezca la Ley, para hacer efectiva la justicia social a que se refiere dicha Carta Magna y, en especial, para exigir la debida eficacia en los servicios.

Estas normas constitucionales fueron analizadas por la Corte Suprema de Justicia y son, a juicio de esta, el soporte para la creación y existencia de la Comisión Nacional de Valores (hoy Superintendencia del Mercado de Valores), a través de la cual el Estado interviene en este capítulo de la economía nacional: el mercado de valores panameño³.

El alcance de esta intervención del Estado en toda clase de empresas, que instituye la norma constitucional, ha sido analizado por la Corte Suprema de Justicia para el caso de nuestro homólogo: la Superintendencia de Bancos de Panamá, de quien ha indicado se observa en las funciones consagradas en su Ley, tales como: la inspección, la intervención y la liquidación de los bancos⁴; de tal forma, podemos apreciar que, para el caso de la Superintendencia del Mercado de Valores, el Texto Único de la Ley del Mercado de Valores contempla, entre las atribuciones de este ente del Estado, ordenar la intervención, la reorganización y la liquidación forzosa de las casas de valores.

La liquidación forzosa ordenada por la Superintendencia del Mercado de Valores sobre una casa de valores es, por lo tanto, un —proceso de naturaleza administrativa— y, como tal, se rige por las normas adjetivas o de procedimiento contenidas en el Título XIV, Capítulo V, del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores, porque así lo determina el artículo 279 de este Texto Único.

Pero la liquidación forzosa no es cualquier proceso administrativo, ni siquiera permite el artículo 322 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores se solicite la declaratoria de quiebra de las casas de valores, de manera que estamos ante un mecanismo de control y resolución fluida de circunstancias críticas de índole económico y de especial atención para el derecho público, que se escapa del manejo de particulares, para darle paso a la autoridad administrativa competente y a la aplicación, en rigor, de un régimen legal especialmente establecido.

³ Corte Suprema de Justicia de la República de Panamá. Pleno. Fallo de 24 de mayo de 2002: Advertencia de inconstitucionalidad promovida por Galindo, Arias y López, en representación de Ricardo Alberto Arias, contra disposiciones legales del Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999, al igual que el Acuerdo No. 16 de 21 de septiembre de 2000 y el Acuerdo No. 5 de 18 de mayo de 2000, expedidos por la Comisión Nacional de Valores.

⁴ Corte Suprema de Justicia de la República de Panamá. Pleno. Fallo de 12 de abril de 1996: Demanda de inconstitucionalidad interpuesta por la firma de abogados Alemán, Cordero, Galindo & Lee, en representación de la Asociación Panameña de Bancos, contra la frase “Asociación Bancaria Nacional” contenida en el literal d) del artículo 5 del Decreto de Gabinete No. 238 de 2 de julio de 1970.

Es de especial atención para el derecho público, al punto de que el artículo 305 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores determina que la orden de liquidación forzosa, si bien puede ser impugnada ante la Sala Tercera de la Corte Suprema de Justicia, no se suspenderán sus efectos con dicha impugnación, ni podrá el juzgador ordenar la suspensión provisional; mientras que, aun cuando es cierto que el citado artículo 322 prescribe que a este proceso le son aplicable supletoriamente las normas del Código Civil, del Código de Comercio y del Código Judicial, es este mismo artículo el que establece que dichas disposiciones se aplicarán en lo que no sean incompatibles con el Texto Único de la Ley del Mercado de Valores.

Con esto queremos llegar al hecho de que, si bien es potestad de la Superintendencia del Mercado de Valores ordenar la liquidación forzosa de una casa de valores, porque así le da la facultad el artículo 302 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores, no debemos perder de vista que esta decisión es el resultado de una situación sumamente especial, en sí: **difícil, crítica y/o compleja**, que viene afrontando la casa de valores, quien estaba siendo objeto previamente de una medida especial de intervención y/o reorganización también ordenada por la Superintendencia, donde es necesario que esta autoridad administrativa, finalmente, designe a uno o más liquidadores, para que sean estos quienes, amparados en el Texto Único de la Ley del Mercado de Valores, —ejercen su rol, es decir: desempeñen las funciones, lleven a cabo las actuaciones y adopten las decisiones necesarias— que encaminen este proceso concursal administrativo, con el objeto de que satisfagan las acreencias y reconozcan los derechos que hubiere, no sólo en los términos que dictaminan las normas adjetivas que contiene el citado Texto Único, sino también en observancia del alcance del **régimen especial de propiedad** que instituye el Título X, Capítulo III, de dicho cuerpo normativo, del cual hablaremos más adelante.

Sergio Rodríguez Azuero, Erick Rincón Cárdenas y Juan Jacobo Calderón Villegas, ilustres abogados colombianos, manifiestan sobre el tema lo siguiente:

“Se trata, asimismo, de una función de policía administrativa, necesaria especialmente para garantizar la confianza en el sistema financiero, bursátil y asegurador, que va más allá de las simples funciones de inspección, vigilancia y control, y que les permiten a las autoridades adoptar y ejecutar decisiones de toma de posesión para administrar o liquidar, remover administradores, adoptar seguridades especiales, etc.”⁵

(Destacamos lo resaltado)

La Corte Suprema de Justicia ha manifestado, respecto del proceso de liquidación forzosa ordenado por la Superintendencia de Bancos de Panamá y la potestad de ordenar su inicio, lo sucesivo:

“La liquidación forzosa administrativa de un banco constituye un conjunto de fases o etapas ordenadas sistemáticamente por la Ley, en la cual, precisamente, se le cataloga como un “proceso” dirigido a liquidar con la mayor prontitud posible los bienes del banco en liquidación a fin de satisfacer las acreencias que hubiere (artículo 115). Este proceso se caracteriza esencialmente por la fijación o establecimiento de una serie de términos dentro de los cuales deben ejercer y/o exigir sus derechos y obligaciones las instancias administrativas y los particulares que intervienen en calidad de deudores o acreedores.”⁶

(Destacamos lo resaltado)

Llegado a este punto, en el que identificamos la naturaleza jurídica de la liquidación forzosa de una casa de valores y el papel que ejerce la Superintendencia del Mercado de Valores, pasamos a adentrarnos en el rol del liquidador designado por esta, justamente porque ambas interrogantes formuladas por el consultante giran en torno a éste.

En ese sentido, tenemos que en **la primera interrogante** se plantea ¿si cabe la posibilidad de que un liquidador, dentro del proceso de liquidación forzosa, pueda disponer de “los bienes de los clientes de la casa de valores”, con el objeto de pagar “obligaciones” registradas con “un tercero” a nombre de la casa de valores? Ahora bien, identificamos ciertos términos entre comillas, debido a que consideramos que es necesario, por un lado, ubicar correctamente los conceptos que gobiernan dentro del régimen especial de propiedad en el que opera una casa de valores y, luego entonces, referirnos a la obligación que una casa de valores pueda mantener con un tercero, debido a que en la consulta no se detalla el tipo, el alcance o la naturaleza de la obligación y la calidad del tercero.

⁵ RODRÍGUEZ AZUERO, Sergio; RINCÓN CÁRDENAS, Erick; CALDERÓN VILLEGAS, Juan Jacobo: “Temas de Derecho Financiero Contemporáneo”; Editorial Universidad del Rosario: Universidad Colegio Mayor de Nuestra Señora del Rosario, Facultad de Jurisprudencia, Bogotá, D.C., 2006.

⁶ Corte Suprema de Justicia de la República de Panamá, Sala Tercera de lo Contencioso Administrativo. Fallo de 13 de diciembre de 2004: Incidente interpuesto por la firma forense Morgan & Morgan, en representación de Osten Business, Inc., contra la Resolución No. 007-2002 de 4 de abril de 2002, por medio de la cual los liquidadores de Banco Disa, S. A., resolvieron rechazar cualquier pretensión de crédito de esta sociedad.

En principio, debemos tener claro que en la relación entre una casa de valores y sus clientes opera, por mandato de ley, un régimen especial de propiedad, denominado: **—régimen de tenencia indirecta de valores o tenencia fiduciaria—**, el cual, conforme indicamos en párrafos previos, se encuentra desarrollado en el Título X, Capítulo III, del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores.

De acuerdo a este régimen especial, a partir de lo dispuesto en los artículos 49 (numerales 2, 19, 35 y 66)⁷, 64, 227, 230 y 233 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores, tenemos que: los valores, el dinero en efectivo y cualquier otro bien mueble, que sean traspasados a favor de una casa de valores para que esta lo acredite en la cuenta de inversión de un cliente, incluyendo aquellos que la casa de valores reciba, adquiera o mantenga acreditados en dicha cuenta de inversión, pasan a ser **—activos financieros—**, de modo que dicho cliente se constituye en un **—tenedor indirecto—**, quien ostenta propiamente **—derechos bursátiles—** reconocidos por la casa de valores respecto a los activos financieros acreditados en la cuenta de inversión, donde debe entenderse por **—derechos bursátiles—** un derecho patrimonial (derechos personales y reales, incluyendo los de propiedad y de prenda) proporcional en el título o derecho que sobre dicho activo financiero tenga la casa de valores, quien actúa como intermediario.

A lo largo de esta posición administrativa, debe entenderse que los términos “cliente”, “tenedor indirecto” e “inversionistas” se refieren a la misma persona.

Tengamos presente que este régimen especial demanda, en virtud del artículo 233 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores, que los activos financieros (valores, dinero en efectivo o cualquier otro bien mueble) deben ser traspasados (emitidos, endosados, cedidos o anotados en cuenta) a favor de la casa de valores, en su calidad de intermediario, con el objeto de que esta pueda **—traspasar, gravar o disponer de dichos activos financieros libremente, sin requerir el consentimiento ni actos de terceros—**; mientras que el artículo 234 del citado Texto Único determina que, al momento en que los activos financieros son traspasados a una casa de valores para que esta los acredite en la cuenta de inversión de un cliente, dichos activos financieros pasan a ser **—bienes fungibles—**, por lo que el cliente, en su calidad de tenedor indirecto, **—no tiene derechos bursátiles sobre un bien en particular, sino sobre activos financieros de igual clase y de iguales características que el acreditado en su cuenta de inversión—**.

Ahora bien, pese a que dichos activos financieros hayan sido traspasados a favor de la casa de valores, lo que le permite a esta traspasarlos, gravarlos o disponer de ellos libremente, hay que tomar en cuenta que, en virtud del artículo 230 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores, los derechos que la casa de valores adquiere sobre tales activos financieros están sujetos al mencionado régimen de tenencia fiduciaria, es decir: que son derechos adquiridos a **—título fiduciario—**, en nombre y beneficio de sus clientes, para satisfacer y respaldar los derechos bursátiles reconocidos a estos sobre dichos activos financieros en las cuentas de inversión, de manera que no son parte del patrimonio personal de la casa de valores, ni pueden ser secuestrados, gravados o embargados, ni de otro modo sujetos a reclamos o acciones por parte de acreedores de la casa de valores, ni forman parte de la masa de bienes de la casa de valores en un proceso de liquidación forzosa, **—salvo en el caso contemplado por el artículo 243 del citado Texto Único—**, tema del que hablaremos posteriormente.

Expuesto lo anterior, no es preciso, por lo tanto, referirse a **“los bienes de los clientes de la casa de valores”**, sino, más bien, a los activos financieros que, en virtud del artículo 236 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores, la casa de valores está obligada a adquirir y mantener, en cantidad suficiente, para satisfacer y respaldar todos los derechos bursátiles que, con respecto a dichos activos financieros, hubiese reconocido a sus clientes en las cuentas de inversión.

Tampoco es preciso referirse a **“los bienes de los clientes de la casa de valores”**, cuando ya hemos visto que los clientes de la casa de valores ostentan propiamente derechos bursátiles sobre activos financieros reconocidos por esta en la cuenta de inversión y que dichos activos financieros son bienes fungibles, de modo que el cliente no tiene derechos bursátiles sobre un bien en particular, sino sobre activos financieros de igual clase y de iguales características que el acreditado en su cuenta de inversión.

Debemos entender entonces, con base en lo anterior, que **la primera interrogante** gira en torno a ¿si cabe la posibilidad de que un liquidador, dentro del proceso de liquidación forzosa, pueda disponer de **—los activos financieros—** (que la casa de valores debe mantener, en cantidad suficiente, para satisfacer y respaldar los derechos bursátiles de sus clientes), con el objeto de pagar **“obligaciones”** registradas con **“un tercero”** a nombre de la casa de valores?

A primera vista, la respuesta a esta interrogante es negativa, en la medida en que, como hemos venido indicado disponen los artículos 230 y 236 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores, tales

⁷ El orden de estos numerales cambió por la modificación al Texto Único de la Ley del Mercado de valores, introducida por la Ley 66 de 9 de diciembre de 2016.

activos financieros están llamados a satisfacer y respaldar todos los derechos bursátiles que, con respecto a dichos activos financieros, la casa de valores tiene reconocido a sus clientes en las cuentas de inversión, no así reclamos de terceros u obligaciones propias de la casa de valores.

No obstante, existe una excepción a lo expuesto en el párrafo anterior, la cual perfilamos reconoce el artículo 230 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores y se encuentra en el artículo 243 de este Texto Único, cuyo contenido consideramos importante transcribir nuevamente:

"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."

(Destacamos lo resaltado y subrayado)

Para entender este escenario que plantea la norma legal, tomaremos en cuenta el artículo 236 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores, el cual permite a las casas de valores mantener los activos financieros (que están llamados a satisfacer y respaldar los derechos bursátiles reconocidos sobre estos a sus clientes en las cuentas de inversión) directamente o a través de otros intermediarios, de allí que el artículo 58 del citado Texto Único establece que las casas de valores pueden entablar relaciones de corresponsalia (abrir cuentas de custodia) 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.

Este tipo de cuentas de custodia que abren las casas de valores con otros intermediarios, p.ej.: con casas de valores extranjeras, para atender su obligación fijada en el artículo 236 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores, se les conoce como "cuentas ómnibus" o "cuenta global", debido a que, si bien están a nombre de la casa de valores ante el otro intermediario, los activos financieros que en ella se adquieran, mantengan o reciban, finalmente, están destinados a satisfacer y respaldar los derechos bursátiles que, con respecto a dichos activos financieros, la casa de valores tiene reconocido a sus clientes en las cuentas de inversión.

De forma tal que, aun cuando la cuenta de custodia con otro intermediario esté a nombre de la casa de valores, lo que le da la posibilidad a esta última de traspasar, gravar o disponer de los activos financieros mantenidos, adquiridos o recibidos en dicha cuenta de custodia, es importante tener presente que, en virtud de los artículos 209 y 210 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores, tales acciones (traspasar, gravar o disponer) deben darse por parte de la casa de valores con base a (o para atender) instrucciones de sus clientes, de personas legitimadas, precisamente por la tenencia fiduciaria que gobierna legalmente a la casa de valores.

Por tal motivo, el artículo 237 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores establece que la casa de valores, sin mediar acuerdo con su cliente, no puede dar en prenda o de otro modo gravar o comprometer los activos financieros que está obligada a mantener para cumplir con su obligación fijada en el artículo el citado artículo 236; mientras que el artículo 240 determina que, en caso que la casa de valores 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. Seguidamente, dicho artículo determina que, si la casa de valores no restablece el activo financiero o el derecho, responderá al tenedor indirecto por daños y perjuicios.

Expuesto lo que antecede, podemos entrar en el escenario excepcional que prescribe el artículo 243 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores, con el supuesto de una casa de valores que dé en prenda o de otro modo grave o comprometa los activos financieros (que está obligada a mantener para cumplir su obligación fijada en el artículo el citado artículo 236) para respaldar una obligación adquirida, a título propio de la casa de valores (no de sus clientes), con otro intermediario (ej. de la casa de valores extranjera), con quien precisamente mantiene la cuenta de custodia a su nombre, donde se encuentran dichos activos financieros.

Es en este supuesto, y así lo dispone el artículo 243 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores, en que tales activos financieros no pueden ser usados, en primera instancia, para satisfacer los derechos bursátiles que, con respecto a dichos activos financieros, tiene reconocidos la casa de valores a favor de sus clientes en las cuentas de inversión, sino que deben ser usados, antes de esto, para responder por la obligación que adquirió la casa de valores con el otro intermediario (ej. de la casa de valores extranjera), justamente porque el derecho de prenda de este acreedor, que pesa sobre los mismos activos financieros, tiene prelación legal sobre los derechos bursátiles reconocidos a los clientes por la casa de valores, siempre que este intermediario (acreedor prendario) obtenga poder de dirección sobre dichos activos financieros, en los términos que establezca la ley local de la jurisdicción de dicho intermediario.

Es importante tomar en cuenta que el artículo 206 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores establece que la ley local de la jurisdicción del intermediario de un activo financiero, excluyendo las disposiciones sobre conflictos de leyes, será aplicable para determinar las siguientes materias:

- a. La adquisición de derechos bursátiles.
- b. Los derechos y las obligaciones de un intermediario y de un tenedor indirecto con respecto a activos financieros en cuentas de custodia.
- c. Si un intermediario tiene o no obligaciones para con una persona que reclame la reivindicación de un activo financiero en una cuenta de custodia.
- d. 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.
- e. 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.

De forma tal que, corresponde al liquidador basarse en las reglas que dicho artículo 206 registra para identificar la ley aplicable, remitiéndose en primera instancia a lo acordado por la casa de valores con el otro intermediario (ej. de la casa de valores extranjera) en el contrato para la apertura y manejo de la referida cuenta de custodia.

Luego de identificar la ley aplicable, entonces corresponde al liquidador identificar:

- a. Los derechos y obligaciones del intermediario (ej. de la casa de valores extranjera) y de la casa de valores.
- b. Si, efectivamente, se ha perfeccionado una prenda en favor de dicho intermediario sobre los activos financieros mantenidos en la cuenta de custodia a nombre de la casa de valores o sobre dicha cuenta de custodia y cuáles son sus efectos.
- c. Si el intermediario tiene poder de dirección sobre dichos activos financieros o sobre la propia cuenta de custodia y si, efectivamente, existe prelación de la prenda sobre los derechos bursátiles que el intermediario mantenga reconocidos a la casa de valores (en liquidación forzosa) respecto de los activos financieros mantenidos en la cuenta de custodia.

Una vez se determine, de conformidad con la ley aplicable: (i) que dicho intermediario (ej. de la casa de valores extranjera) tiene poder de dirección sobre los activos financieros mantenidos en la cuenta de custodia a nombre de la casa de valores; (ii) que sobre estos activos financieros o sobre la propia cuenta de custodia se ha perfeccionado una prenda y; (iii) que esta prenda tiene prelación sobre los derechos bursátiles reconocidos a la casa de valores, podemos responder **la primera interrogante** indicando que **sí cabe legalmente la posibilidad** de que el liquidador, dentro del proceso de liquidación forzosa, pueda disponer de los activos financieros (que la casa de valores debe mantener, en cantidad suficiente, para satisfacer y respaldar los derechos bursátiles de sus clientes), con el objeto de pagar la obligación que adquirió y mantiene la casa de valores con un tercero de la calidad antes expuesta (ej. de la casa de valores extranjera), para que finalmente el liquidador pueda adquirir el poder de disposición de dichos activos, para continuar con el proceso de liquidación y proceder con la devolución de los mismos a los clientes de la casa de valores.

Si bien el consultante es del criterio de que no se contempla, ni en la Ley del Mercado de Valores ni el Acuerdo 1-2016 de 13 de enero de 2016, una norma que faculte expresamente al liquidador de una casa de valores para que, dentro del proceso de liquidación forzosa, disponga, enajene o realice "*los bienes de los clientes de la casa de valores en liquidación forzosa administrativa para el pago de obligaciones registradas con un tercero a nombre de la casa de valores en liquidación forzosa administrativa.*", hemos aclarado, por un lado, que los clientes de la casa de valores ostentan propiamente derechos bursátiles, pero no sobre un bien o bienes en particular, sino sobre activos financieros de igual clase y de iguales características que el acreditado por la casa de valores en su cuenta de inversión, y; por otra parte, que es el propio Texto Único de la Ley del Mercado de Valores el que, en su artículo 243, determina excepcionalmente que tales activos financieros deben ser usados para responder al acreedor de la casa de valores, con poder de dirección y derecho de prenda sobre

dichos activos financieros, debido a que se instituyó legalmente prelación al derecho de tal acreedor frente a los derechos bursátiles de los clientes de la casa de valores sobre dichos activos financieros.

En ese sentido, debe tener presente el consultante que es el propio Texto Único de la Ley del Mercado de Valores el que le ha dado a las funciones del liquidador la naturaleza de —funciones administrativas forzosas o transitorias—, lo cual lo lleva a tomar decisiones motivadas sobre los derechos bursátiles de los clientes de la casa de valores, susceptibles de ser impugnadas ante la Sala Tercera de la Corte Suprema de Justicia⁸, de modo que, reiteramos, corresponde al liquidador, dentro del proceso administrativo de liquidación forzosa, no solo regir sus actuaciones en las normas de procedimiento contempladas en el Título XIV, Capítulo V, del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores, sino que, al momento de dilucidar y decidir precisamente sobre los derechos bursátiles de los clientes de la casa de valores, debe contemplar y aplicar el Título X, Capítulo III, del citado Texto Único, en virtud de que es allí donde se desarrollan las normas sustantivas, precisamente el reiterado régimen de tenencia fiduciaria que gobierna las cuentas de inversión, los activos financieros y los derechos bursátiles de los clientes de la casa de valores, donde el artículo 229 dictamina claramente que dichos derechos bursátiles están sujetos a las limitaciones de dominio, a las restricciones y a las demás disposiciones contenidas en el precitado Capítulo III.

Es por ello que, en atención a los artículos 303 y 307 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores, la Superintendencia, a través de la resolución donde ordena la liquidación forzosa de la casa de valores, requiere la comparecencia de los inversionistas y demás acreedores de esta para que presenten sus acreencias, y ordena la publicación de dicha resolución en un diario de circulación por 5 días hábiles. Pero el artículo 307 establece además que, si bien dichos inversionistas y dichos acreedores podrán comparecer hasta que el liquidador dicte el informe preliminar que dispone el artículo 308, —su falta de comparecencia no afecta los créditos cuya existencia prueben los registros de la institución registrada—.

Seguidamente, en este proceso de liquidación forzosa y en virtud del citado artículo 308, le corresponde al liquidador dictar un —informe preliminar—, en el que: (i) registra el nombre de los acreedores de la casa de valores, (ii) identifica los activos financieros y el título o prueba de estos, al igual que su prelación, y (iii) expone la situación patrimonial de la casa de valores; luego, publica dicho informe preliminar en un diario de circulación por 3 días hábiles, de manera que los acreedores, si así lo consideran, soliciten las aclaraciones o formulen las objeciones dentro de los 30 días calendarios a partir de la última publicación.

A continuación, y vencidos los 30 días calendarios antes mencionados, en atención al artículo 309 del Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999, le corresponde al liquidador dictar —2 resoluciones motivadas—, así:

- a. Una resolviendo las objeciones formuladas y disponiendo: (i) los bienes que integran la masa de la liquidación, (ii) los créditos aceptados y rechazados, indicando su naturaleza y cuantía y (iii) el orden de prelación con que los créditos contra la masa serán pagados;
- b. Otra, en cuaderno separado, con la lista de los bienes y activos financieros excluidos de la masa de la liquidación, de forma tal que, a la luz del citado artículo 309 y del artículo 310 (numeral 1) del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores, las cuentas de inversión (y los activos financieros reflejados en esta) están expresamente excluidos de la masa de la liquidación.

Ambas resoluciones, según determina el citado artículo 309, deben publicarse en un diario de circulación nacional por 5 días hábiles, justamente para que los inversionistas y demás acreedores de la casa de valores puedan impugnar la decisión que está tomando el liquidador, ante la Sala Tercera de la Corte Suprema de Justicia, mediante recurso de apelación o por la vía de incidente que debe ser interpuesto dentro de los 3 días siguientes a la última publicación.

Es en este momento en el que nos enfocamos en **la segunda interrogante**, donde el consultante plantea que ¿en el caso de faltante de activos financieros en las cuentas de inversión de clientes de la casa de valores en liquidación forzosa, si debe el liquidador devolver a dichos clientes los activos financieros “*remanentes*” en forma proporcional, de manera que todos los clientes, sin distinción, compartan el faltante?

En principio, y de acuerdo a lo que hemos venido desarrollando y resaltando en párrafos previos, la respuesta a esta interrogante es positiva, por lo que pasamos a explicar.

Como bien menciona el consultante, en virtud del citado artículo 310 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores, el liquidador debe devolver a los inversionistas y a los reclamantes los bienes y

⁸ Las “funciones administrativas forzosas” del liquidador fueron citadas por la Corte Suprema de Justicia de la República de Panamá, Sala Tercera de lo Contencioso Administrativo, en Fallo de 7 de octubre de 2009: demanda contenciosa administrativa de nulidad interpuesta por la licenciada Ana González Belfón, actuando en representación de la empresa Logística Educativa, S.A., para que se declare nulo, por ilegal, el Acto de Subasta Pública de 8 de junio de 2009 emitido por el Banco de Desarrollo Industrial, S.A. (Banco DiSA, S.A.) en liquidación forzosa.

activos financieros que no forman parte de la masa, dentro de los 30 días calendarios siguientes a que quede ejecutoriada la resolución que vimos determina el mencionado artículo 309.

Ahora bien, en un —primer escenario—, es evidente que el liquidador solo podrá devolver a los inversionistas **la totalidad** de los activos financieros para satisfacer **la totalidad** de sus derechos bursátiles reconocidos en las cuentas de inversión sobre dichos activos financieros, en la medida en que la casa de valores haya cumplido con su obligación prescrita en el citado artículo 236 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores, es decir: que mantenga activos financieros suficientes para satisfacer y respaldar **todos** los derechos bursátiles que, con respecto a dichos activos financieros, tenga reconocidos a los clientes en las cuentas de inversión.

No obstante, la situación especial que envuelve a una casa de valores en liquidación forzosa puede dar paso a un —segundo escenario—, que es el contemplado en el artículo 311 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores, en el que la casa de valores no mantiene activos financieros suficientes para satisfacer todos los derechos bursátiles reconocidos a sus clientes en las cuentas de inversión, donde le corresponde al liquidador, entonces, identificar y excluir de la masa de la liquidación todos los activos financieros de dicha clase, que tenga la casa de valores, para distribuirlos **a prorrata** entre los clientes de la casa de valores y cubrir así el faltante.

Pero este artículo 311 contempla adicionalmente un —tercer escenario—, el cual inferimos es la base de la segunda interrogante del consultante, que no es más que una casa de valores en liquidación forzosa que ni siquiera cuenta con activos financieros propios para cubrir el faltante, en cuyo caso, determina claramente el citado artículo, dicho faltante será un reclamo del tenedor indirecto (los clientes de la casa de valores) contra la masa de la liquidación, el cual goza de prelación según lo dispone el artículo 315 (numeral 1) del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores.

Si este es el escenario en que se encuentra la casa de valores en liquidación forzosa, podemos responder **la segunda interrogante** indicando que el liquidador **sí debe devolver** a los clientes los activos financieros “*remanentes*” (entiéndase: aquellos con que cuente la casa de valores) en forma proporcional, de modo que todos los clientes, sin distinción, compartan el faltante.

Lo anterior tiene sustento por el hecho de que, como hemos visto del artículo 236 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores, la obligación de la casa de valores de mantener activos financieros suficientes tiene como finalidad satisfacer —**todos**— los derechos bursátiles reconocidos por esta a sus clientes en las cuentas de inversión, de manera que, en la medida en que el liquidador advierta un faltante que ni siquiera puede ser cubierto excluyendo activos financieros de dicha clase de la masa de la liquidación, todos (cada uno de) estos clientes deberán compartir proporcionalmente dicho faltante. De este modo, el liquidador garantiza la igualdad de trato y la comunidad de pérdidas que deben soportar todos estos clientes de la casa de valores.

El Texto Único de la Ley del Mercado de Valores, a diferencia de otras leyes en materia de liquidación forzosa (p.ej. de la Ley Bancaria), no establece una prelación especial en la devolución de los activos financieros entre uno y otro cliente de la casa de valores, de allí que todos y cada uno de estos clientes han de concurrir en igualdad de condición en el proceso de liquidación forzosa y, por lo tanto, recibir proporcionalmente los activos financieros que existan.

Lo que hemos expuesto es un principio conocido en derecho como —*par conditio creditorum*—, que significa —igual condición de crédito—, que consiste en la paridad de tratamiento en igualdad de condiciones para los acreedores y cuyo objeto es la satisfacción a prorrata (proporcional) de los créditos de igual naturaleza; es decir, los acreedores van a participar en la liquidación forzosa revestidos de los mismos beneficios y de las mismas restricciones que dispone la ley, sin privilegios cuando se encuentren en igualdad de condiciones. Este principio ha sido citado por la Corte Suprema de Justicia en reiterados fallos que involucran liquidaciones forzosas ordenadas por la Superintendencia de Bancos de Panamá.

De acuerdo a este principio, los acreedores con créditos de igual naturaleza o categoría por ley deben recibir el mismo trato; por ende, está proscrito todo tipo de preferencia que se dé a alguno o algunos en detrimento de los derechos de los demás.

El Dr. Luis Diez-Picazo, ex catedrático de derecho civil y exmagistrado del Tribunal Constitucional de España, manifiesta sobre el tema lo siguiente:

“El patrimonio del deudor constituye el soporte de sus obligaciones, sobre él se hace efectiva su responsabilidad. Es, pues, la garantía común de todos los acreedores y el común objeto del poder de agresión por parte de ellos para la satisfacción forzosa de sus créditos...”



Partiendo de estas premisas se llega a la conclusión de que todos los acreedores son, por regla general, de igual condición (par conditio creditorum) frente al patrimonio del deudor, por lo que si tal patrimonio es insuficiente no puede admitirse que los acreedores más despiertos, más veloces o más diligentes cobren por entero en perjuicio de los demás. El principio de la par conditio creditorum impone entonces el sacrificio de todos para evitar que unos cobren y otros no, con excepción de los créditos que gozan de un privilegio para su cobro frente a los demás...”⁹

(Destacamos lo resaltado)

Este principio lo contempla el Texto Único de la Ley del Mercado de Valores y lo vemos, como bien indica el consultante, en el tan mencionado artículo 311, cuando señala que los activos financieros excluidos de la masa de la liquidación, para cubrir el faltante que hubiere, serán distribuidos **a prorrata** entre los tenedores indirectos; aunque, más que todo, lo vemos contemplado en el artículo 315, no sólo en cuanto gradúa o ubica a los acreedores contra la masa de liquidación en distintas categorías, según la naturaleza de su crédito, sino también, en cuanto establece que los acreedores de cada categoría serán pagados **a prorrata** y que cada categoría excluye a las otras según el orden establecido en dicha norma legal, hasta donde alcancen los bienes de la casa de valores, (teniendo como soporte, que contra la masa, se encuentran con mayor prelación, el faltante de las cuentas de custodia por incumplimiento del artículo 236, que corresponde a los clientes de la casa de valores). También se observa este principio en los artículos 308 (numeral 3) y 309 (numeral 3) del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores, que desarrollan expresamente las actuaciones y decisiones que debe adoptar el liquidador.

Ante este tercer escenario, consideramos que corresponde al liquidador, y así debe motivarlo en la decisión que emita en la resolución que dispone el mencionado artículo 309 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores, lo siguiente:

- a. Identificar los activos financieros excluidos de la masa de la liquidación, que mantiene la casa de valores para respaldar y satisfacer los derechos bursátiles reconocidos en las cuentas de inversión a sus clientes.
- b. Identificar la totalidad de los derechos bursátiles que la casa de valores mantiene reconocidos a sus clientes en las respectivas cuentas de inversión.
- c. Poner en conocimiento de dichos clientes que los activos financieros no son suficientes para satisfacer la totalidad de sus derechos bursátiles.
- d. Explicar las razones por las cuales la casa de valores no mantiene activos financieros suficientes, ni propios, para satisfacer la totalidad de dichos derechos bursátiles.
- e. Identificar el faltante en activos financieros necesarios para satisfacer la totalidad de dichos derechos bursátiles y, por consiguiente, informar cómo esto afectará equitativamente a cada uno de los clientes en sus respectivas cuentas de inversión, de manera que este faltante pase a ser un reclamo de dichos clientes contra la masa de liquidación, tal como lo dispone el artículo 311 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores.

Respecto al literal “a.”, también corresponde al liquidador identificar algún gravamen (p.ej.: prenda y otros) que afecte la libre disposición de todo o parte de dichos activos financieros, que mantenga un acreedor de la casa de valores con poder de dirección sobre dichos activos financieros, así como el sustento legal que lo originó frente a la casa de valores, y plantear de qué forma utilizará o dispondrá de los activos financieros para satisfacer el derecho de este acreedor, en virtud de la acentuada prelación que vimos determina el citado artículo 243 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores.

Decimos lo anterior, retomando el supuesto en el que la casa de valores, para garantizar una obligación propia, haya dado en prenda o de otro modo gravado o comprometido dichos activos financieros con otro intermediario (ej. de la casa de valores extranjera), con quien mantiene la cuenta de custodia a su nombre y donde se encuentran tales activos financieros.

En principio, dicha obligación con el otro intermediario, al contraerla personalmente la casa de valores, debe ser asumida por esta; sin embargo, ante este escenario en el que la casa de valores en liquidación forzosa ni siquiera cuenta con recursos propios, solo queda que el liquidador cancele esta deuda con parte de los activos financieros, justamente por el gravamen que sobre estos pesa y del poder de dirección que mantiene el intermediario, dando de esta forma cumplimiento a lo establecido en el artículo 243 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores que, reiteramos, determina que estos activos financieros deben ser usados para responder al derecho de este acreedor prendario con poder de dirección, antes de cumplir con los derechos bursátiles que, sobre dichos activos financieros, tenga reconocidos la casa de valores a sus clientes.

⁹ DIEZ-PICAZO, Luis; GULLÓN, Antonio: “Sistema de Derecho Civil, Volumen II, El contrato en general, la relación obligatoria, contratos en especial, cuasi contratos. Enriquecimiento sin causa, responsabilidad extracontractual”; Sexta Edición, Editorial Tecnos, S.A., Madrid, España, 1992.

De no cancelarse la obligación con el intermediario, el liquidador no podría disponer de los activos financieros, aunque sea una parte de estos la que esté gravada, lo que haría inviable una devolución a todos y cada uno de los clientes de la casa de valores. Decimos esto, justamente en virtud del principio *par conditio creditorum* que opera en este tipo de procesos, donde el liquidador debe dar igual trato a todos estos clientes, al concurrir por ley con derechos de la misma categoría o naturaleza.

Dicho de otro modo, aun cuando exista una porción de tales activos financieros que no esté gravada, no cabe una devolución parcial de estos a un segmento de clientes, precisamente porque, de hacerlo, el liquidador estaría dando una preferencia, en detrimento de los derechos de los demás, que no es correcta, menos cuando se está en una liquidación forzosa en que existe un faltante en activos financieros, que ni siquiera puede ser cubierto con recursos propios de la casa de valores.

Es importante recordar que, indistintamente del intermediario con quien la casa de valores mantenga estos activos financieros, porque así se lo permite el artículo 236 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores, es este artículo el que establece que la obligación de adquirirlos y mantenerlos en cantidad suficiente **recae en la casa de valores**, para responder por los derechos bursátiles reconocidos a sus clientes, de allí que el liquidador deberá disponer de entre la **totalidad** de los activos financieros con que cuente la casa de valores, para cancelar la obligación que exista con el citado acreedor prendario, aunque, previo a dicha actuación, deberá emitir la respectiva resolución motivada, estableciendo todos los escenarios que afecten los activos financieros de la casa de valores, incluyendo los derechos bursátiles reconocidos a sus clientes, con el fin de cumplir con la transparencia y la publicidad que debe imperar en este proceso de liquidación forzosa, tal como lo establece el artículo 8 (literal "e") del Acuerdo 1-2016 de 13 de enero de 2016.

Dicha decisión del liquidador, plasmada en la resolución antes descrita, debe darse procurando velar por el mejor interés y derechos de los inversionistas y de los acreedores de la casa de valores, tal como lo determina el artículo 3 y 8 (literal "a") del Acuerdo 1-2016 de 13 de enero de 2016, por lo que el uso de los activos financieros, entre la totalidad que mantenga la casa de valores fiduciariamente, para cancelar la citada obligación, debe darse de una forma que no se cause mayor afectación (evite mayores pérdidas) a los clientes y en la medida en que se devuelvan a todos y cada uno de estos, proporcionalmente y sin distinción, los activos financieros que queden disponibles, de modo que el faltante, de acuerdo a los derechos bursátiles reconocidos por la casa de valores en las respectivas cuentas de inversión, sea compartido por estos y pase a ser un reclamo contra la masa de la liquidación, tal como lo dispone el artículo 315 (numeral 1) del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores.

Es importante destacar que esta resolución que emita el liquidador es susceptible de ser impugnada ante la Sala Tercera de la Corte Suprema de Justicia, garantizando con ello la oportunidad de los inversionistas (que se sientan afectados por la decisión) de que exista un control jurisdiccional, en el que se revisará la decisión del liquidador.

A lo largo del análisis de las normas contenidas en el Texto Único de la Ley del Mercado de Valores, hemos podido apreciar que es esta última la que ha establecido distintos escenarios que pueden darse en la liquidación forzosa de una casa de valores, en que los activos financieros deben utilizarse para satisfacer no solo los derechos bursátiles de los clientes de la casa de valores, sino también otros derechos de terceros, donde le corresponde al liquidador, en las decisiones que adopte para el reconocimiento (pago o devolución) de estos derechos, atender la prelación que dicho Texto Único establece, al igual que actuar en el mejor interés y derechos de los inversionistas y de los acreedores de la casa de valores.

Debemos reconocer que, a diferencia de otras leyes en esta materia (p.ej. de la Ley Bancaria), el Texto Único de la Ley del Mercado de Valores no es lo completamente expreso en cuanto a las funciones del liquidador, de allí, a través de esta Opinión y facultados en el artículo 19 de dicho Texto Único, hemos procurado dar una posición administrativa respecto a la aplicación de disposiciones del propio Texto Único que, consideramos, son la solución a los casos antes mencionados, sobre todo por el hecho de que, como ente del Estado, estamos llamados a propiciar la seguridad jurídica de todos los participantes del mercado de valores y a garantizar la transparencia, con especial protección de los derechos de los inversionistas, donde es necesario que este proceso de liquidación forzosa, ordenado precisamente por esta Superintendencia, se maneje no solo de forma transparente, sino con la fluidez, la celeridad y en estricto apego al respeto de los derechos y prelación reconocidos el Texto Único de la Ley del Mercado de Valores.

Es precisamente sobre estos últimos conceptos que nuestra Corte Suprema de Justicia de forma atinada se ha pronunciado en reiteradas ocasiones, para resaltar las condiciones de estos procesos especiales de liquidación de entidades financieras reguladas, en el tenor de manifestar: *"La sola palabra "Forzosa" denota la naturaleza imperativa de ésta Liquidación Administrativa que se adelanta por separado de la vía judicial por motivos de simple conveniencia para facilitar la*



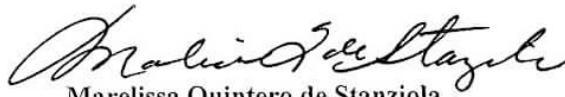
celeridad del trámite, pero con estricto apego al respeto de los derechos y prelación reconocidos en la Ley (Artículo 115 del Decreto Ley 9 de 1998¹⁰).

En ese sentido, p.ej.: de la experiencia que se ha tenido ante la Corte Suprema de Justicia, esta última ha confirmado la **representación legal** que ostenta liquidador designado por esta Superintendencia para la liquidación forzosa de una casa de valores¹¹; lo cual tiene todo sentido, no solo por el hecho de que de otro modo no podría llevar a efectos cabalmente sus funciones (entre estas: el pago de las acreencias y el reconocimiento de los derechos que hubieren), sino por el hecho de que si para el interventor y para el reorganizador, también designados por esta Superintendencia en medidas especiales que justamente antecedieron la liquidación forzosa, los artículos 287 y 294 (numeral 1) del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores determinan que ejercen privativamente la administración y el control de la institución registrada (p.ej. de una casa de valores) e, incluso, reconocen la representación legal que tiene el interventor respecto a esta última, en el caso del liquidador mal pueden inferirse excluidas dichas atribuciones.

Esta representación legal del liquidador debe llevarlo, le permite y así debe hacerlo, a realizar actuaciones y tomar decisiones en interés común de los acreedores, tal como se desprende del artículo 314 y concordantes del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores y hemos descrito para los casos antes expuestos, de allí que es importante recordar que sobre las decisiones motivadas que llegue a adoptar, precisamente sobre derechos de los clientes de la casa de valores, existe un control jurisdiccional, que puede ser invocado por quienes se consideren afectados.

Fundamento legal: artículos 14 (numeral 18), 19 y 20 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores.

NOTIFÍQUESE, PUBLÍQUESE Y CÚMPLASE,

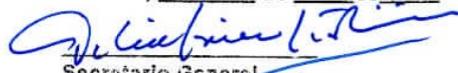

Marellisa Quintero de Stanziola
Superintendente

/rd/aa.

REPÚBLICA DE PANAMÁ
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO
DE VALORES

Es copia del original que reposa en los
archivos de la Superintendencia

Panamá, 22 de nov de 2019


Secretario General

¹⁰ Corte Suprema de Justicia de la República de Panamá, Sala Tercera de lo Contencioso Administrativo, Fallo de 5 de septiembre de 2003: Recurso de Anulación interpuesto por la firma Tapia, Linares y Asociados, en nombre y representación de BANCO DISA, S.A., contra el laudo arbitral de fecha 31 de octubre de 2002 y la resolución de aclaración de 19 de noviembre del mismo año, proferida dentro del proceso arbitral promovido por CURACAO EXIMPORT ENTERPRISES, CO., N.V., contra BANCO DISA, S.A., llevado a cabo por el Tribunal Arbitral constituido en el Centro de Conciliación y Arbitraje de la Cámara de Comercio e Industrias de Panamá

¹¹ Corte Suprema de Justicia de la República de Panamá, Sala Tercera de lo Contencioso Administrativo, Fallo de 12 de abril de 2016: Recurso de apelación interpuesto por el licenciado Joaquín Roger Pérez, en nombre y representación de Financial Pacific, Inc., contra la Resolución No. 1 de 4 de diciembre de 2015, emitida por el liquidador de Financial Pacific, Inc.

AVISOS

AVISO DE DISOLUCIÓN. De conformidad con la ley, se avisa al público que ha sido disuelta la sociedad **FIXION, S.A.**, según consta en la escritura pública No. 17589 del día 12 de noviembre de 2019, otorgada ante la Notaría Octava del Circuito de Panamá e inscrita en la ficha mercantil del Registro Público, a folio No. 435986, asiento No. 2, disolución el día 21 de noviembre de 2019. L. 202-106799160. Tercera publicación.

AVISO. Para dar cumplimiento al Artículo 777 del Código de Comercio e Industrias, se le comunica al público en general que yo, **VICENTE MORALES HIDALGO**, panameño, mayor de edad, con cédula de identidad personal No. 8-201-1061, en calidad de representante legal del **JARDÍN HERMANOS MORALES**, con RUC 8-201-1061, realizo traspaso del aviso de operación No. 8-201-1061-2010-205026, de mi establecimiento comercial denominado Jardín Hermanos Morales, ubicado en provincia de Panamá Oeste, distrito de Chame, corregimiento de Sajalices, cambio de ubicación a Panamá Oeste, distrito de Chame, corregimiento de Espavé, calle El Puerto, **JARDÍN ALVANITA**, al señor **ALFREDO SANJUR**, panameño, con cédula 5-701-1076. L. 202-106859376. Segunda publicación.

AVISO DE DISOLUCIÓN. Mediante la escritura pública No. 14,883 de 1 de noviembre de 2019, de la Notaría Cuarta del Circuito de Panamá, inscrita bajo el Folio No.: 155668900, de la Sección de Mercantil del Registro Público desde el día 12 de noviembre de 2019, ha sido disuelta la Sociedad: **THE DOLPHIN COVE INVESTMENT CORP.** L. 202-106892531. Única publicación.

AVISO DE DISOLUCIÓN. Por este medio se avisa al público que mediante escritura pública No. 15,210 del 14 de noviembre de 2019, extendida ante la Notaría Cuarta del Circuito Notarial de Panamá, inscrita dicha escritura pública con Folio No. 778784, Asiento No. 5 desde el 25 de noviembre de 2019, en la Sección (Mercantil) del Registro Público, ha sido disuelta la sociedad anónima denominada **EBRU INTERNATIONAL CORP.** L. 202-106892481. Única publicación.

AVISO. Para dar cumplimiento al Artículo 777 del Código de Comercio, hemos dado en traspaso el establecimiento comercial denominado **MINI SÚPER VICTORIA**, a nombre de la señora **SARA TERESA NG**, ubicado en la urbanización Santa Rita, entrada principal, casa s/n, corregimiento de Sabanitas,

provincia de Colón. El corregimiento de Puerto Pílon, a la señora **SHUM FUE LING**. Dado en la ciudad de Colón a los tres días del mes de diciembre de dos mil diecinueve. Sara Teresa Ng. Cédula: 8-773-963. Propietaria. Shum Fue Ling. Cédula: N-17-812. Nuevo adquirente. L. 202-106894622. Primera publicación.

EDICTOS



AUTORIDAD NACIONAL DE
ADMINISTRACIÓN DE TIERRAS
ANATI

DIRECCION NACIONAL DE TITULACION Y REGULARIZACION
ANATI, CHIRIQUI

EDICTO N°.184-2019

El Suscrito Funcionario Sustanciador de la Autoridad Nacional de Administración de Tierras, en la provincia de Chiriquí al público.

HACE CONSTAR:

Que el señor (a) **DIONILDA ESTHER DE LEON CEDEÑO** Vecino (a) de **LOS OLIVOS** Corregimiento **RODOLFO AGUILAR DELGADO** del Distrito de **BARU** Provincia de **CHIRIQUI** Portador de la Cédula de identidad personal No. **4-190-627** ha solicitado a la Autoridad Nacional de Administración de Tierras mediante solicitud N°**4-0646** del **23** de **NOVIEMBRE** de **2012**, según plano aprobado N° **402-05-25149**, la adjudicación del título oneroso de una parcela de tierra patrimonial adjudicables con una superficie total de **02 HAS+7,134.35M2** son segregados de la Finca **N°4700** ,cód. de ubicación **4105**, Asiento **1**, Propiedad del MIDA.

El terreno está ubicado en la localidad de **LOS OLIVOS** Corregimiento **RODOLFO AGUILAR DELGADO** Distrito de **BARU** Provincia de **CHIRIQUI**, comprendida dentro de los siguientes linderos:

NORTE: CAMINO DE TIERRA DE 10.00M A AGUACATON A OTRAS FINCAS, BRAZO DEL CANAL DEL COLORADO DE POR MEDIO DE 5.00M, TERRENO NACIONAL OCUPADO POR: ORLANDO ARENAS, LOTE DE TERRENO PROPIEDAD DE EDGAR LENIN ZAPATA ARJONA PLANO DE REFERENCIA N° 402-05-24512.

SUR: LOTE DE TERRENO PROPIEDAD DE ALEXANDER SANJUR PLANO DE REFERENCIA N° 401-01-15200, LOTE DE TERRENO PROPIEDAD DE FRANCISCO MONTERO VEGA PLANO DE REFERENCIA N° 401-01-13270.

ESTE: BRAZO DEL CANAL DEL COLORADO DE 5.00M DE POR MEDIO

OESTE: LOTE DE TERRENO PROPIEDAD DE FRANCISCO MONTERO VEGA PLANO DE REFERENCIA N° 401-01-13270

Para los efectos legales se fija el presente Edicto en lugar visible de este Despacho, en la Alcaldía del Distrito de **BARU** o en la Corregiduría **RODOLFO AGUILAR DELGADO** copia del mismo se le entregará al interesado para que los haga publicar en los órganos de publicidad correspondientes, tal como lo ordena la Ley 37 de 1962. Este Edicto tendrá una vigencia de quince (15) días a partir de la última publicación.

Dado en DAVID a los 10 días del mes de OCTUBRE de 2019

Firma: 
Nombre: **LICDA. ANABEL CERRUD**
FUNCIONARIA SUSTANCIADORA
ANATI-CHIRIQUI

Firma: 
Nombre: **YAMILETH BEITIA**
Secretaria Ad-Hoc

